DIE STAATSSCHULDEN JUGOSLAVIENS

INAUGURAL-DISSERTATION

ZUR ERLANGUNG
DER WÜRDE EINES DOKTORS DER STAATS-WISSENSCHAFTEN DER PHILOLOGISCH-HISTORISCHEN ABTEILUNG DER HOHEN PHILOSOPHISCHEN FAKULTÄT DER UNIVERSITÄT BASEL

VORGELEGT VON

JOZO TOMAŠEVIĆ
AUS KUNA, JUGOSLAVIEN

ZAGREB 1934

DRUCKEREI »MERKANTILE« (JUTRIŠA & SEDMAK) ZAGREB

Genehmigt von der Philologisch-Historischen Abteilung der Philosophischen Fakultät auf Antrag der Herren Professoren Dr. E. Salin und Dr. H. Ritschl.

Basel, den 22. Februar 1934.

H. LÜDEKE, Dekan

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Diese Dissertation erscheint auch in Buchform bei der Verlagsbuchhandlung »Merkantile« Zagreb unter gleichem Titel mit einem Vorwort von Prof. Dr. Velimir Bajkić.

MEINER MUTTER GEWIDMET

INHALTSVERZEICHNIS

Seite

VORWORT . . . . . .

EINLEITUNG 1

HAUPTTEIL: DIE JUGOSLAVISCHEN STAATSSCHULDEN 14

ERSTER ABSCHNITT:

1. Allgemeines 14
2. Einteilung der jugoslavischen Staatsschulden . . . 15

ZWEITER ABSCHNITT: VORKRIESSCHULDEN

1. Vorkriegsschulden Serbiens 19
2. Vorkriegsschulden Montenegros 30
3. Vorkriegsschulden der früheren zu Oesterreich-Ungarn gehörenden Länder 31
4. Die Schulden der Vizinalbahngesellschaften . . 35

DRITTER ABSCHNITT: KRIEGSSCHULDEN

1. Die jugoslavischen Kriegsschulden und ihre Regelung 38
2. Jugoslavien als Reparationsgläubiger 56
3. Die Ostreparationen 64

VIERTER ABSCHNITT: DIE LASTEN AUS DEN FRIEDENSVERTRÄGEN

1. Aus den Verträgen von St. Germain und Trianon 68
2. Die Lasten aus der ottomanischen Staatsschuld . 79
3. Die Lasten aus dem Friedensvertrage von Neuilly 81

FÜNFTER ABSCHNITT: NACHKRIEGSSCHULDEN

1. Allgemeines 82
2. Die Staatsschuld bei der Nationalbank 84
3. Die inneren Anleihen 104
4. Die schwebenden Schulden 122
5. Die Auslandsanleihen 124

ANHANG: Die Entwicklung von Mitte 1931 bis Ende 1933 141

LITERATURVERZEICHNIS 157

LEBENSLAUF 160

EINLEITUNG

Der jetzige jugoslavische Staat umschliesst sechs Landesteile, die bis zum Ende des Weltkrieges entweder autonome Finanzhoheiten oder Teile solcher waren: 1. Serbien mit den ihm nach dem Balkankrieg zugefallenen Gebieten, 2. Montenegro, 3. Kroatien und Slavonien, 4. Bosnien und die Herzegovina, 5. die Vojvodina (Teile von Bačka, Banat und Baranja) und 6. Dalmatien und Slovenien.

Serbien hatte ein ausgebildetes, aber erst einige Jahre vor dem Kriege in Ordnung gebrachtes Finanzsystem. Dieses System, dessen finanztechnische Grundlage in den Gesetzen von 1911 festgelegt war, bildete im neuen Staate die Basis für die Organisation der Finanzverwaltung. Sofort nach der vollzogenen politischen Vereinigung wurde mit der Ausweitung der serbischen Gesetze auf das ganze Staatsterritorium begonnen. Jedoch wurden in allen anderen Landesteilen die spezifischen Steuer- und Abgabearten beibehalten, nur durch starke Zuschläge erhöht, um dem steigenden Finanzbedarf des Staates Rechnung zu tragen.

Auch Montenegro hatte autonome Finanzen vor und zur Zeit des Krieges. Die ganze Gesetzgebung Montenegros wurde sofort nach der Vereinigung durch die serbische ersetzt.

In Kroatien und Slavonien, die mit Ungarn in einer Realunion standen, war die Finanzgebarung in den §§ 15, 16 und 17 des Ungarisch-Kroatischen Ausgleichs von 1868 stipuliert. 45% aller direkten Steuern und sonstigen öffentlichen Einnahmen Kroatiens und Slavoniens flossen der Kroatisch-slavonischen Ladeskasse für die Begleichung der im autonomen Aufgabenkreis liegenden Ausgaben zu. Es handelte sich um die innere Verwaltung, Justiz und Volkswirtschaft. Der Rest von 55% floss der gemeinsamen Staatskasse zu und diente der Bestreitung der für das ganze Land gemeinsamen Verwaltungszweige. Die Vereinbarung wurde jeweils auf 10 Jahre getroffen und dann wieder um die gleiche Frist verlängert. Nach der letzten Vereinbarung von 1912 wurden 44% der autonomen und 56% der gemeinsamen Staatskasse von allen öffentlichen Einnahmen Kroatiens und Slavonies abgeführt.

Die Finanzverwaltung Bosniens und der Herzegovina, als eines besonderen Verwaltungsbezirkes, war dem gemeinsamen öster-

reichisch-ungarischen Finanzminister unterstellt. Die Finanzgesetzgebung war mit Ausnahme der Zollgesetze und Gesetze über die indirekten Steuern autonom.

Für die Vojvodina waren die Einnahmen und Ausgaben im ungarischen, dagegen für

Dalmatien und das heutige Slovenien im österreichischen Etat vorgesehen.

Sofort nach dem Zusammenbruch Oesterreich-Ungarns errichteten die Volksräte, die in allen jugoslavischen Teilen der ehemaligen Monarchie als Landesregierungen gebildet wurden, als Teile ihrer Organisation Kommissariate für Finanzangelegenheiten. Diese Kommissariate wurden Anfangs 1919 durch die Delegationen des Belgrader Finanzministeriums in Zagreb, Ljubljana, Split, Sarajevo und Novi Sad ersetzt. Die Delegationen waren direkt dem Finanzminister unterstellt und waren als Provinzialteile der obersten Finanzbehörde bis zur Ingangsetzung einer einheitlichen Finanzorganisation für das gesamte Staatsterritorium gedacht. Liquidiert wurden sie erst im Jahre 1927.

Wie kein anderer der übrigen Nachfolgestaaten, stiess der neue Staat sofort nach seiner Gründung in seiner Finanzpolitik auf ungeheuere materielle und formelle Schwierigkeiten. Wenn man dem Lande nach allen durch den Krieg verursachten Nöten eine feste Grundlage zu einer politischen Konsolidierung und einem wirtschaftlichen Wiederaufbau geben wollte, so musste man dieser Schwierigkeiten Herr werden. In formaler Hinsicht wurde das Fehlen eines ausgebildeten Finanzapparats und die Ungleichheit der Steuern und sonstiger Abgabegesetze als auch anderer Gesetze als sehr hindernd empfunden. Man begann daher mit dem Ausbau des Finanzministeriums durch verschiedene Sonderabteilungen nach dem Prinzip der finanztechnischen Spezialisierung. Die vollständige Angleichung, besonders im Bereiche der direkten Steuern, empfand man als eine Angelegenheit, die keine überstürzten Massnahmen duldet und eine längere Zeitspanne beansprucht. Aber in der Folgezeit standen immer parteipolitische Interessen dieser Angleichung im Wege, so dass erst das Regim vom 6. Januar 1929 ein einheitliches Gesetz über die direkten Steuern für das ganze Land eingeführt hat. In materieller Hinsicht wirkten hemmend auf die jugoslavische Finanzpolitik die minimale Produktions- und Steuerkraft der jugoslavischen Volkswirtschaft, die steigenden Bedürfnisse des Staates und das rapide Sinken der Valuta.

Ein völliges Verständnis der jugoslavischen Finanzen und Staatsschulden ist nicht möglich ohne einen klaren Überblick über die natürlichen, wirtschaftlichen und sozialen Gegebenheiten, die die Grundlagen der jugoslavischen öffentlichen Wirtschaft darstellen. Im Folgenden werden sie kurz dargestellt.

Jugoslavien ist wie alle südosteuropäischen Staaten ein ausgesprochenes Agrarland. Auf einer Fläche von 248.987 qkm lebten nach der Volkszählung vom Dezember 1930 rund 14 Mill. Einwohner. Wie gross die Unterschiede in der natürlichen Bodenbeschaffenheit und damit in den Bearbeitungs- und Ernährungsmöglichkeiten sind, zeigt am besten die Bevölkerungsdichte, die in Montenegro und der Herzegovina 21, in der Vojvodina aber 70 Einwohner pro qkm beträgt. Dem ausgesprochenen Agrarcharakter des Landes entspricht auch die Berufsgliederung der Bevölkerung. Rund 76% der Bevölkerung ist in der Landwirtschaft und nur 9,4% in der Industrie und dem Gewerbe tätig. Die Nutzungsmöglichkeiten der Bodenfläche des Landes beleuchtet folgende Übersicht: Bearbeitete Fläche 46,18%, Moore 8.52% und sterile Fläche 14.78%. Von den agrarischen Pflanzprodukten stehen die verschiedenen Getreidearten mit ca. 80% der bebauten Fläche an erste Stelle.[1] Zu grosser Wichtigkeit gelangten gewisse für den Export sehr geeignete Industriekulturen wie Tabak, Hopfen, Zuckerrüben, Mohn u. s. w. Für gewisse Viehprodukte wie z. B. Schweine und gewisse agrarische Veredelungsprodukte wie z. B. Eier ist Jugoslavien als eins der ersten europäischen Exportländer bekannt. Das Hauptmerkmal der jugoslavischen landwirtschaftlichen Produktion zeigt sich in den meisten Landesteilen in einer äusserst traditionalen Bearbeitungsweise des Bodens, die den Modernisierungs- und Rationalisierungsmöglichkeiten vollständig fremd gegenübersteht. Die Gründe für solche Zustände sind einerseits in der kulturellen Rückständigkeit und einer angeborenen Abneigung des jugoslavischen Bauerntums gegen alle Neuerungen, anderseits aber in der gänzlich ungenügenden Versorgung mit lang- und mittelfristigem Kredit zu suchen.

Da die Landwirtschaft die Grundlage der jugoslavischen Volkswirtschaft bildet, ist die jeweilige Lage der gesamten Volkswirtschaft aufs tiefste mit den jährlichen Gelderträgen aus diesem Wirtschaftszweig verbunden. Da ferner ein grosser Teil der Ernte exportiert werden muss, ist sie aufs engste verknüpft mit den Preisbewegungen des internationalen Marktes für Agrarprodukte. Die einschneidende Wichtigkeit dieses Exportes zeigt deutlich die heutige Situation sowohl in Jugoslavien als auch in allen anderen Ländern Südosteuropas. Die ungünstige Preisgestaltung auf dem internationalen Markte für Agrarprodukte, herbeigeführt durch überseeische Konkurrenz und prohibitive Massnahmen der Einfuhrstaaten, schliesst die südosteuropäischen Länder als konkurrenzunfähig aus, wodurch die gesamte Volkswirtschaft dieser Länder in starke Mitleidenschaft gezogen

1 Königreich Jugoslavien 1919—1929, Beograd 1930.

wird. Dass dadurch wieder die Steuerkraft der jugoslavischen Volkswirtschaft und ihre Fähigkeit, Schulden zu zahlen, gemindert wird, ist ganz verständlich.

Durch eine protektionistische Industriepolitik versuchte Jugoslavien von Anfang an, die nationale Industrie nach allen Richtungen auszubauen. Die Ideen der nationalen Selbstversorgung, der nationalen Stärkung und Verteidigung, der Förderung der vorhandenen produktiven Kräfte im Interesse der Gesamtheit standen hierbei Pate. Dass diese Industriepolitik vorwiegend auf Lasten der einheimischen Landwirtschaft vor sich ging, ist aus der ganzen Entwicklung ersichtlich. Der Prozess der Industriealisierung, der durch die Hochkonjunktur und Inflation in den ersten Nachkriegsjahren stark gefördert wurde, flaute mit dem Aufhören der Inflation 1923 und 1924 ab. Die Siebung, die hierauf innerhalb der neuentstandenen Industrieen zustandekam, liess trotz des hohen Zollschutzes einen grossen Teil der neuentstandenen jugoslavischen Industrie wieder zu Grunde gehen. Eine neue Welle der Industriealisierung ist dann seit 1931 im Gange, eine Folge der allgemeinen Autarkisierungstendenz in der Welt.

Für die Gestaltung der jugoslavischen Handelsbilanz sind in der Ausfuhr neben den rein landwirtschatflichen Produkten auch Holz, Mineralien und andere Rohstoffe, und in der Einfuhr industrielle Fertigprodukte wie Maschinen, Instrumente, Textilien u. s. f. entscheidend. Bis zum Jahre 1924 war die Handelsbilanz stark passiv, dann aber in den Jahren 1924, 1925, 1926, 1929, 1931, 1932 und 1933 aktiv. Bei den Agrarländern, Jugoslavien inbegriffen, spielt die Handelsbilanz eine hervorragende Rolle, weil sie auf die Dauer nur in der Aktivität ihrer Handelsbilanz den Ausgleich für die Passivität der Zahlungsbilanz und die Quelle für den Dienst ihrer Auslandsschulden finden können. Die Ereignisse in den letzten Jahren haben dies genügend bestätigt. Für Jugoslavien spielten die unsichtbaren Posten der Zahlungsbilanz, besonders aber die Auswandererrimessen in den ersten Nachkriegsjahren, aber auch die Einnahmen aus dem Fremdenverkehr, in den letzten Jahren eine wichtige Rolle.

Die Wirtschaftsgeschichte Jugoslaviens ist die Geschichte eines Landes, das sich im Anfangsstadium des Kapitalismus befindet. Das zeigt sich auch an seiner Finanzwirtschaft. Noch vor 70 Jahren bestand in Serbien sowohl als auch in Bosnien und der Herzegovina nur eine Kopfsteuer. Die Messungen und Katastrierungen wurden in Serbien und Montenegro erst in den letzten Jahren durchgeführt. So war man genötigt, die Steuerarten mit einer verhältnismässig leichten und einfachen Erfassung des Steuerobjektes und die indirekten Steuern vorzuziehen. Dem steigenden Finanzbedarf des neuen Staates trug man im Gebiete der

direkten Besteuerung immer durch besondere zweckgebundene oder freie Steuerzuschläge und nicht durch die Einführung neuer Steuerarten Rechnung. Auch die Einnahmen der Selbstverwaltungskörper und der hilfsfiskalischen Instanzen fussen auf der Praxis der Steuerzuschläge. Keine der jugoslavischen Regierungen hatte je ein abgerundetes Wirtschafts- und Finanzprogramm. In dieser Hinsicht lebte man von heute auf morgen. Schuld daran war nicht nur das Fehlen eines ausgebildeten Systems, sondern auch, dass die Persönlichkeiten, die in den verflossenen Jahren die betreffenden Ressorts innehatten, oft nicht über genügende Fähigkeiten und Erfahrung verfügten, die für eine erfolgreiche Führung unerlässlich sind.

Die Staatshaushaltspläne bis zum Budgetjahr 1924/25 sind als Provisorien anzusehen, da es infolge der Finanzinkontinuität und starker Währungsschwankungen an jeglichen Anhaltspunkten für eine annährend genaue Veranschlagung gefehlt hat. Bis zum Jahr 1926 wurde fast ausschliesslich die Finanzierung durch die Zwölftel gehandhabt. Eine wirklich genaue Darstellung der jugoslavischen Staatsfinanzen bis zu dieser Zeit ist unmöglich. Aber es gibt auch andere Gründe, weswegen sich die jugoslaviche Staatswirtschaft ständig in einem krisenhaften Zustand befand. Sie waren teils technischer, teils moralischer Natur.

Die mangelhafte Ausbildung der öffentlichen Rechnungsführung und der öffentlichen Rechnungskontrolle führten dazu, dass die Staatshaushaltspläne, anstatt bindende Gesetze für die Verwaltung zu sein, zu reinster Formalität zusammenschrumpften. Die Staatsrechnungen für die Budgetperioden 1924/25, 25/26, 26/27 und 27/28 wurden immer erst 2—3 Jahren später als im Gesetz vorgesehen ausgearbeitet. Erst diese Staatsrechnungen haben es von neuem bestätigt, dass die Sollbudgets zu reiner Formalität geworden waren. Das gleiche kann man in dieser Hinsicht auch vom Gesetz über die Staatsrechnungsführung und die ehemalige Staatsverfassung behaupten. Die Staatsrechnung, die in den §§ 132 und 133 des Gesetzes über die Staatsrechnungsführung und dem § 118 der ehemaligen Staatsverfassung vorgesehen ist, sollte den definitiven Stand des Solletats samt den überplanmässigen und ausserplanmässigen Krediten (Nachtragskrediten) also den Istetat darstellen und sollte weiterhin auf Grund der Schlussrechnungen aller öffentlichen Verwaltungskörper erfolgen. Die Gesetzbestimmungen wurden nicht innegehalten und die Verwaltungskörper unterbreiteten ihre Schlussrechnungen nicht. Die obengenannten Staatsrechnungen sind auf Grund der Bücher des Finanzministeriums zusammengestellt, weshalb sie weder den Tatsachen noch den Gesetzen entsprechen.[1]

1 R. V. Todorović, Aufstellung und Durchführung des Budgets, Beograd 1930, S. 289.

Bei der Durchführung des Budgets wurden die Prinzipien sowohl der qualitativen als auch der quantitativen Kreditaufteilung nicht innegehalten. Im Gegensatz zur alten Staatsverfassung und dem Gesetz über die Staatsrechnungsführung, die die Virements und die Nachtragskredite nur unter dem Vorbehalt der vorherigen Bewilligung der Skupština zugeben, ging die Praxis der Regierungen dahin, sie ohne weiteres vorzunehmen und erst nachher von der Volksvertretung in den Finanzgesetzen anerkennen zu lassen.[1]

Die Praxis, die sich in Jugoslavien nach französischem Vorbild in den Finanzgesetzen ausgebildet hat, gibt Anlass zur strengsten Kritik. Zuerst wurden durch Finanzgesetze eine Menge der ausser- und überplanmässigen Kredite und Virements legalisiert und dem jeweiligen Finanzminister weitgehende Kreditierungsvollmachten gegeben. Dann aber überging man im Finanzgesetz die ganze Landesgesetzgebung nach den Wünschen der Regierung. Dass diese Praxis ein vorzüglicher Nährboden für die Korruption, aber auch einer der Hauptgründe der Deroute in der jugoslavischen Staatswirtschaft war, ist ganz klar. Mit einem Wort in der jugoslavischen Politik, Staatswirtschaft und Verwaltung fehlte es an Moral.

Die ersten Kredite, die für das ganze Land Geltung hatten, sind im Frühjahr 1919 von der provisorischen Volksvertretung bewilligt worden. Das Budget für 1919/20, das durch das Gesetz vom 4. April 1920 mit der Geltung vom 1. Juni 1919 in Kraft trat, war in zweifacher Valuta, in Dinars und Kronen vorgesehen. Infolge der Entwertung der Landesvaluta und der immerfortschreitenden Ausweitung der Staatsbedürfnisse als Folge der Teuerung, Invalidenversorgung, Militärausgaben, Einführung neuer Ministerien u. a. m. stiegen die Ausgaben; die Einnahmen blieben dagegen zurück, so dass zu einem vorgesehenen Defizit von ca. 880 Mill. Din. noch weitere 900 Mill. Din. hinzukamen. Das Budgetdefizit von ca. 1.800 Mill. Din. wurde durch Inanspruchnahme der Nationalbank, durch 3%-ige und 6%-ige Schatzscheine, durch Frankenvorschuss von England und Frankreich und durch die Kronenzwangsanleihe beim Kronenumtausch ausgeglichen. Bis zur Budgetreform vom Jahre 1927 war das Budget in einen allgemeinen Teil für den ganzen Staat und einen besoderen Teil für jede der alten Finanzhoheiten gegliedert. Das Buget für 1920/21 war auf 3.994 Mill. Din. veranschlagt, jedoch machten die obenerwähnten Tatsachen neue über- und ausserplanmässige Kredite notwendig, die lediglich durch die Notenpresse finanziert wurden. Obwohl in diesem Jahr infolge der Ausdehnung der serbischen Gesetze über die Zölle, Gebühren,

[1] R. V. Todorović, a. a. O. S. 54.

Verzehrungssteuer, direkte Steuer (neueingeführte Umsatzsteuer), Monopole u. s. w. die Einnahmen, wenn nicht nach den budgetären Erwartungen, so doch tatsächlich stark zugenommen hatten, musste man zur Notenpresse greifen. Am 31. Mai 1921 betrug die Staatsschuld bei der Nationalbank rund 3.490 Mill. Din. Die Finanzinflation war in voller Blüte. Der grösste Teil der Ausgaben ging an das Heer (ca. 32%).

Die Periode vom 1. Juni 1921 bis 31. Juli 1922 wurde durch die Zwölftel finanziert. Doch die Valuta sinkt weiter, die Tendenz der Zunahme der Staatsausgaben, die Notwendigkeit der Finanzierung durch die Notenpresse und die schwebenden Schulden bleiben weiter bestehen. Der Meinung des parlamentarischen Finanzausschusses nach findet diese Tatsache ihren Grund in den grossen Militärausgaben, der übermässigen Anzahl der Staatsbeamten und in der unrationalen Wirtschaftsweise der öffentlichen Unternehmungen. Die auf dem Verordnungswege zustandegekommenen Zwölftel bis Ende 1921 mussten durch neue Nachtragskredite vergrössert und die Nationalbank um weitere 600 Mill. Din. in Anspruch genommen werden. Dennoch werden die schwebenden Schulden, die in dieser Periode entstanden sind. auf 1.300 Mill. Din. geschätzt.[1]

Das Budgetprojekt für 1921/22 wurde vom Finanzausschuss der Skupština vollständig neubearbeitet, der Skupština als Projekt für 1922/23 vorgelegt und von dieser als erstes parlamentarisches Budget Jugoslaviens genehmigt. Dieser Voranschlag musste im Mai 1923 durch 1.200 Mill. Din. Nachtragskredite (800 Mill. zu Militärzwecken) ergänzt werden, die durch Budgetersparnisse gedeckt werden sollten.

Das Budget für 1923/24 ist der Nationalversammlung aus Gründen einer ungünstigen politischen Konstellation wiederum nicht vorgelegt worden. Es wurden also die Zwölftel des alten Budgets, die Zwölftel der Nachtragskredite für 1922/23 und noch einige Spezialkredite für die einzelnen Ministerien bewilligt. Das Budgetprojekt, das für diese Periode ausgearbeitet, der Skupština aber nicht vorgelegt und von ihr daher auch nicht angenommen wurde, sah ein Gleichgewicht in der Höhe von 10.344 Mill. Din. vor. Neue Finanzquellen wurden in dieser Periode durch die mit Hilfe der Zwölftelgesetze eingeführten 500%-igen und 30%-igen Zuschläge zu den bestehenden Sätzen der direkten Steuern, durch ein erhöhtes Zollagio, und durch erhöhte Eisenbahntarife, Gebühren, Verzehrungssteuer, Preise der Monopolartikel u. a. m. erschlossen. So ist diese Periode durch eine starke Zunahme der Staatseinnahmen gekennzeichnet. Sie endete mit

1 S. Šećerov, Unsere Staatsfinanzen, Beograd 1926, S. 40.

einem mehr als 1.000 Mill. Din. betragenden Buchungssufizit. Mit diesem Jahr schliesst die Periode der reinen Etatprovisorien ab. und seitdem beginnt der Finanzbedarf des Landes vollständiger erfasst und veranschlagt zu werden.

Das für das Jahr 1923/24 ausgearbeitete Projekt wird zum Budget für 1924/25. Die vorgesehenen Einnahmen und Ausgaben belaufen sich auf 10.405 Mill. Din. Im Laufe des Budgetvollzugs waren nicht alle bewilligten Kredite ausgenützt, trotzdem war es notwendig, über- und ausserplanmässige Kredite in der Höhe von 1.321 Mill. Din. in Anspruch zu nehmen, sodass die Budgetziffer für 1924/25 auf 11.725 Mill. Din. anstieg. Nach der Staatsrechnung schloss diese Budgetperiode mit einem Buchungssufizit von 298 Mill. Din. ab. Dieses Budget sah eine Scheidung in Personal- und Materialausgaben vor, wobei die ersten 41% oder 4.123 Mill. Din. und die zweiten 59% oder 6.282 Mill. Din. betrugen. Dieses übermässige Ansteigen der Ausgaben war das Ergebnis einer ehrlicheren Veranschlagung des staatlichen Finanzbedarfes, aber auch der Hereinnahme der verschiedenen Investitionskredite in der Höhe von ca. 900 Mill. Din. in den ordentlichen Etat und der neu hinzugekommenen Ausgabeposten für die Annuitäten der Kriegsentschädigungsrenten und für den Ankauf der Orientalbahnen.

Das Budgetjahr 1925/26 wurde durch die Zwölftel des vorhergehenden Budgets finanziert. Das Hauptmerkmal dieser Periode ist eine erneute Erhöhung der Steuerlast und die Einführung des neuen Zolltarifs mit stärkerer fiskalischer Potenz. Dieses Jahr, das durch eine ausgezeichnete Ernte und Aktivität der Handelsbilanz von ca. 1.400 Mill. Din. gekennzeichnet war, brachte 12.063 Mill. Din. Einnahmen ein und wurde erst vom Budgetjahr 1929/30 um ca. 1.380 Mill. Din. überholt. Besonders bei den Einnahmen aus Zöllen und direkten Steuern zeigt sich eine beträchtliche Zunahme. Im Herbst 1925 erreichte der Dinar seinen höchsten Stand seit 1921, den er dank der Verbesserung der allgemeinen wirtschaftlichen Lage des Landes und der darauf gerichteten Devisen- und Manipulationspolitik der Jugoslavischen Nationalbank bis zur gesetzlichen Stabilisierung im Juni 1931 beibehielt.

Das Budget für 1926/27 weist in technischer Hinsicht verschiedene Neuerungen auf und zeigt eine bessere Verteilung der Kredite. Die Ausgaben werden mit 12.280 Mill. Din. veranschlagt. Die Steigerung ist auf die Hereinnahme des Budgets der Südbahngesellschaft, die früher nach einer Verordnung des Finanzgesetzes für 1924/25 gesondert finanziert wurde, zurückzuführen. Wie aus der Staatsrechnung ersichtlich ist, blieben die Einnahmen in diesem Jahre hinter den vorjährigen um ca. 660 Mill. Din. zurück.

Der Staatsvoranschlag für die Periode 1927/28 ist mit 11.690 Mill. Din. veranschlagt und mit 11.477 Mill. Din. von der Skupština angenommen worden. Im Laufe des Budgetvollzugs erwiesen sich jedoch neue Nachtragskredite nötig und zwar für die Skupštinaneuwahlen, die Tilgung der geregelten kleinen Reliefschulden an England, Holland, die Schweiz u. s. w., aber auch für verschiedene Personalzwecke und Investitionen. Die schon früher erwähnte, immer noch weiterbestehende Gefahr der übermässigen Personalausgaben wird als sehr drückend empfunden. Sowohl diese als auch die vorangehende Budgetperiode schliesst mit einem Buchungssufizit ab.

Das Budget für 1928/29 wurde vom Finanzminister Dr. B. Marković ausgearbeitet. Nach dem Muster der Nachbarstaaten (Oesterreichs, der Tschechoslowakei) teilte er das Budget ein in das der allgemeinen Staatsverwaltung und das der staatlichen Betriebe. Für den ersten Teil betrugen die Ausgaben 7.497 Mill. Din.; für den zweiten 4.094 Mill. Din. Die Ueberschüsse aus den öffentlichen Unternehmungen werden auf 2.206 Mill. Din festgesetzt. Nach dem Gesetz über die Sanktionierung der Staatausgaben und Staatseinnahmen für die Budgetperiode 1928/29 schliesst dieses Budgetjahr mit einem Buchungssufizit von ca. 150 Mill. Din. ab.

Das Budget für die Periode 1929/30 ist das erste Budget des Regims von 6. Januar 1929. Es wurde in einem Gleichgewicht von 12.464 Mill. Din. am 30. März 1929 dekretiert. Nach dem Gesetz über die Sanktionierung der Ausgaben und Einnahmen für 1929/30 waren mit allen Nachtragskrediten nur 11.817 Mill. Din. ausgegeben und 13.449 Mill. Din. eingenommen. Jugoslavien hatte damit ein gutes Finanzjahr zu verzeichnen, was allerdings weniger den Massnahmen der Regierung als der allgemeinen Wirtschaftslage zu verdanken ist. Neu ist in diesem Budget die Zunahme der direkten Steuern, die durch ihre Reform und Vereinheitlichung zustandekam.

Sowohl das Budget für 1930/31 als auch dasjenige für 1931/32, das erste mit 13.348 und das zweite mit 13.240 Mill. Din. stellen nach der allgemeinen Meinung den realen Bedarf des Staates dar.

Um eine Vorstellung über die Verteilung der jugoslavischen Staatsausgaben (nur der allgemeinen Staatsverwaltung) zu bekommen, lassen wir die Kredite für die einzelnen Posten nach dem Budgetvoranschlag für 1931/32 folgen:

	Mill. Din.
Oberste Staatsverwaltung	259,9
Pensionen und Invalidenunterstützungen	1.024.1
Staatsschulden	1.220,2

Ministerium	der Justitz	433,7
„	für Unterricht	926,2
„	des Innern	644,0
„	des Aeusseren	156,0
„	der Finanzen	1.142,1
„	für Heer und Marine	2.595,9
„	des Verkehrs	3.432,4
„	für öffentliche Bauten	279,2
„	für Landwirtschaft	178,9
„	für Forst- und Bergwesen	482,0
„	für Handel und Industrie	87,1
„	für Sozialpolitik und Volksgesundheit	307,8

Das ständige Anwachsen und der sehr hohe Stand der Pensionen und Invalidenunterstützungen, die ca. 9% des gesamten Budgets in Anspruch nehmen, ist eine schwerwiegende Tatsache, die oft zur Diskussion gestellt wird. Jedoch ist mit dieser Ziffer auch für die nahe Zukunft ständig zu rechnen. Die Kredite für den Schuldendienst betragen durchschnittlich 10% der gesamten Staatsausgaben und sind im Vergleich mit denjenigen anderer Staaten nicht hoch. Ihre Zunahme im Budget für 1931/32 gegenüber 1930/31 um ca. 20% findet ihre Ursachen in der Regelung der Kriegsschuld an Frankreich und in der Aufwertung der serbischen Vorkriegsschulden im April 1930. Da der ganze Fragenkomplex der Staatsverschuldung noch nicht geklärt ist und die Tilgungsquote und Verzinsung der konsolidierten Schulden ständig zunehmen, ist ein weiteres Anwachsen dieses Postens zu erwarten. Die Militärausgaben stellen, wenn man von den Investitionen im Budget des Verkehrsministeriums absieht, den grössten Posten im jugoslavischen Staatsbudget während der ganzen Periode nach 1919 dar. Im Budget für 1931/32 belaufen sie sich auf 19,6% der Gesamtausgaben. Für den Stand der anderen Positionen verweisen wir auf die obige Übersicht, jedoch muss beachtet werden, dass Kredite bei gewissen Ministerien wie z. B. beim Verkehrsministerium, Ministerium für öffentliche Bauten u. a. beträchtliche Investitionskredite enthalten.

Die jugoslavische Finanzwirtschaft baut sich auf folgenden Einnahmen auf:

1. Aus den staatlichen Unternehmungen verschiedener Art;
2. aus den Einnahmen aus den indirekten Steuern einschliesslich Monopole;
3. aus den direkten Steuern und
4. aus den Reparationen. Über die Reparationseinnahmen sprechen wir in einem anderen Zusammenhang. Sie erscheinen im Staatsvoranschlag erst seit der Periode 1928/29 und zwar nur teilweise.

In der Budgetperiode 1931/32 betrugen die Staatseinnahmen[1]:

	Mill. Din.
Aus den staatlichen Unternehmungen	3.817,3
aus den indirekten Steuern	2.937,4
aus den Monopolen	2.136,5
aus den direkten Steuern	1.739,1

Der Anteil der Einnahmen aus den öffentlichen Betrieben an den Gesamtstaatseinnahmen ist von 1925/26 bis 1931/32 von rund 40% auf rund 35% gefallen. Der im Budget für 1931/32 bei den öffentlichen Betrieben vorgesehene Überschuss von rund 400 Mill. lässt darauf schliessen, dass die öffentlichen Betriebe als Gesamtheit eine minimale Rentabilität aufweisen. Bei den Staatseisenbahnen stiegen die Jahresdefizite bis zu 1 Milliarde Din. Auch die Staatsdomänen, Forsten und Bergwerke führten überwiegend eine Defizitwirtschaft.

Bei den Einnahmen aus den indirekten Steuern entfällt auf die Verbrauchssteuer 775,6 Mill. Din, Gebühren 1.112,9 Mill. Din. und Zölle 1.048,9 Mill. Din. Dem steuertheoretischen Vorwurf, dass die indirekten Steuern eine ungleichmässige Belastung ohne Rücksicht auf die Leistungsfähigkeit der verschiedenen Bevölkerungsschichten zur Folge haben, steht der fiskalische Vorzug der Ergiebigkeit dieser Steuerarten gegenüber. Dass sich besonders die jungen Staaten aus diesem Grunde zur Ausbildung der indirekten Steuern bewegen liessen, und dass diese Staaten auf diesem Wege zum überwiegenden Teil ihrer Einnahmen kommen, ist deshalb leicht verständlich. Die Leichtigkeit der Erhebung dieser Steuerarten ist auch ungeachtet ihrer Wirtschaftsstruktur für diese Länder nicht zu unterschätzen.

Die Monopole stellen auch eine Art der indirekten Besteuerung dar. In Jugoslavien sind folgende Artikel monopolisiert: Tabak, Salz, Petroleum, Benzin, Streichhölzer und Zigarettenpapier. Die Einnahmen aus dem Tabakmonopol bewegen sich zwischen 65 und 70% aller Monopoleinnahmen.

Die Einnahmen aus den direkten Steuern sind verhältnismässig gering gegenüber anderen Staatseinnahmen, aber ihr Anteil an den gesamten Staatseinnahmen ist in den letzten Jahren im Ansteigen begriffen. Bis zum 1. Januar 1929 bestanden in Jugoslavien fünf verschiedene Systeme der direkten Steuern. Diese Systeme waren Mischungen und zwar von der reinen Objektbesteuerung in Serbien, Montenegro, Bosnien und der Herzegovina bis zu einer überwiegenden Subjektbesteuerung in den zur österreichischen Monarchiehälfte gehörigen Gebieten. Die 10

1. Quartalbericht der Jugoslavischen Nationalbank, Nr. 4/1933.

Jahre lang bestehende formale Steuerungleichheit in Jugoslavien zog eine noch schlimmere Belastungsungleichheit nach sich, die unter dem ehemaligen parlamentarischen Regim immer ein Stein des Anstosses war.

Das Gesetz über die direkten Steuern vom 8. Februar 1928 kennt keine Einkommen- und Vermögenssteuern, sondern sieht in seinem § 1 folgende Arten der direkten Steuern vor: Grundsteuer, Hauszinssteuer, Gewerbesteuer, Rentensteuer, Gesellschaftssteuer, Gehalts- und Lohnsteuer. In den Projekten, die der Vereinheitlichung der direkten Steuern vorangingen, waren die Einkommen- und Vermögenssteuer vorgesehen, von einigen Autoritäten auf diesem Gebiete[1] wurde sogar eine reine Subjektbesteuerung verlangt, die jedoch vom Finanzausschuss der Skupština bei der letzten Projektberatung mit der Begründung ausgeschieden wurden, dass die jugoslavischen Wirtschaftsverhältnisse solche feinen Besteuerungsarten nicht zuliessen. In Wirklichkeit setzt die Einkommensteuer, dieses feine Instrument der Lastenverteilung, das den neu erworbenen Besteuerungsprinzipien Rechnung trägt, eine gewisse kulturelle und wirtschaftliche Entwicklungsstufe voraus, die bisher in den meisten Landesteilen Jugoslaviens nicht anzutreffen war. Die Einkommensteuer wäre in Jugoslavien ausserordentlich schwierig zu handhaben und was noch wichtiger ist, ihr fiskalischer Effekt wäre sehr fraglich.

1920 wurde eine Umsatzsteuer eingeführt, die 1930 auf neue Grundlagen um einen besseren fiskalischen Erfolg zu erzielen gestellt wurde. In der Budgetperiode 1931/32 brachte sie 276,8 Mill. Din. ein. 1930 wurde eine spezielle Junggesellensteuer eingeführt. Eine zweckgebundene Militärsteuer hat ihre Grundlage im Gesetz über die Organisation von Heer und Marine.

Endlich müssen wir einiges über das jugoslavische Volkseinkommen und seine Belastung durch den Anteil der öffentlichen Hand erwähnen. Das jugoslavische Volkseinkommen wurde im Jahre 1927 auf 70 Milliarden Din. geschätzt.[2] Wenn mann dieses Einkommen mit der Bevölkerungszahl in Beziehung setzt, so ergibt sich ein Durchschnittseinkommen von 5.000 Din. pro Kopf der Bevölkerung. Die Fiskallasten betragen im Budget für 1931/32 8.522 Mill. Din. (Budget der allgemeinen Verwaltung), so dass sich daraus eine durchschnittliche Belastung von rund 608 Din. pro Kopf ergibt. Diese Ziffer muss um die autonomen Lasten vergrössert werden. Die autonome Besteuerung, die in der Form sehr verschieden gestaffelter Zuschläge zu den staatlichen Steuern zum Vorschein kommt, beträgt rund 2.033 Mill. Din. oder rund

[1] D. Letica, Systeme der direkten Steuern, Sarajevo 1922.

[2] V. Gjuričić u. s. w., Die jugoslavische Volkswirtschaft und Volkseinkommen, Sarajevo 1927, S. 255 ff.

145.— Din. pro Kopf.[1] Die ganze Fiskallast (ausgenommen der Hilfsfiskus) beträgt also ca. 753.— Din. pro Kopf oder insgesamt ca. 15% des Volkseinkommens.

Ein Vergleich der Steuerbelastung und der Steuerleistungsfähigkeit Jugoslaviens mit anderen Staaten ist leider nicht durchführbar, da sich hier unüberbrückbare theoretische und technische Schwierigkeiten entgegenstellen würden.

Auch eine Betrachtung der Preisbewegung und ihrer Einflüsse auf die Staatsfinanzen musste ausser Acht gelassen werden, da die statistischen Daten auf diesem Gebiete in Jugoslavien viel zu wünschen übrig lassen.

1 M. Tošić, Autonome Finanzen, »Narodno Blagostanje«, Beograd, Nr. 14/1931.

HAUPTTEIL

DIE JUGOSLAVISCHEN STAATS-SCHULDEN

ERSTER ABSCHNITT

1. ALLGEMEINES.

Die verschiedenen Bestandteile der heutigen jugoslavischen Staatsverschuldung haben eine äusserst mannigfaltige und interessante Entstehungsgeschichte. Die geschichtliche, politische und wirtschaftliche Heterogenität Jugoslaviens spiegelt sich auch in der Verschuldung des Landes wieder. Aus der Verschiedenartigkeit der Herkunft und Entstehung der Schulden erklärt sich, dass heute noch viele Fragen der Klärung harren, und es wird noch einige Zeit verstreichen, bis der ganze Fragenkomplex gelöst ist. Alle jene Schulden, die eine andere Herkunft als die aus der Staatensukzession aufweisen, sind geregelt. Die Schulden, die aus der Sukzession stammen und noch nicht geregelt sind, werden nach dem Stand von heute erörtert werden. Da die endgültige Regelung dieser Schulden weitgehend von den künftigen politischen Geschehnissen abhängen wird, lässt sich über ihre Entwicklung schwerlich etwas voraussagen. Jedoch sollte diese Frage sowohl in Jugoslavien als auch in anderen Nachfolgestaaten mit Rücksicht auf den Staatskredit und aus der Notwendigkeit einer realen Budgetgebarung ihre baldige Klärung finden.

Für das erfolgreiche Auftreten auf dem internationalen Kapitalmarkte war für Jugoslavien die Bereinigung der schwebenden Fragen der Staatsverschuldung vonnöten. Die Klärung und Konsolidierung der durch den Krieg und durch die Friedensverträge entstandenen jugoslavischen Staatsschulden beginnt im Jahre 1926 mit der Regelung der Kriegsschuld an die Vereinigten Staaten von Amerika und nimmt ihren Fortgang in der Regelung der jugoslavischen Kriegs- und Reliefschuld an England im Jahre 1927. Durch die weitere Regelung der jugoslavischen Kriegsschulden an Frankreich und durch die Aufwertung der serbischen

Vorkriegsschulden im Jahre 1930 sind die Hauptschwierigkeiten aus dem Wege geschafft. Somit war nicht nur die Möglichkeit der Einsicht in die jugoslavischen Verschuldungsverhältnisse, sondern auch die Möglichkeit der Festlegung einer den jugoslavischen Wirtschaftsverhältnissen angemessenen Anleihepolitik gegeben.

Wie wichtig für die Budgetgebarung eines Staates die Bereinigung der verschiedenen schwebenden Schulden ist, zeigt am deutlichsten die Entwicklung der für den Tilgungs- und Zinsendienst vorgesehenen Kredite im jugoslavischen Budget, die folgendermassen aussah:

1926/27	571.0 Mill. Din.	1929/30	895.4 Mill. Din.
1927/28	602.1 » »	1930/31	1.016.9 » »
1928/29	868.3 » »	1931/32	1.220.2 » »

In den letzten 6 Jahren sind also die für den Schuldendienst vorgesehene Kredite um 106.8% von 571.0 auf 1.220.2 Mill. Din. gestiegen. Selbstverständlich muss man mit dem weiteren Ansteigen dieser Kredite rechnen, da auch für die neue Stabilisierungsanleihe und die ungarischen Optantenforderungen im nächsten Budget Kredite vorgesehen werden. Die Regelung der ottomanischen Schulden und der Provinzialschulden kann ebenfalls in der nächsten Zeit erwartet werden. Ausserdem darf nicht vergessen werden, dass alle, besonders aber die Kriegsschulden mit der Zeit immer mehr Mittel in Anspruch nehmen werden.

Die inneren Staatsschulden, ausgenommen die 7%-ige Investitionsanleihe von 1921 und die Verschuldung des Staates bei der Nationalbank, also die Kriegsentschädigungsrente, die bosnischen Agrarobligationen, die bosnischen Beglukobligationen, die dalmatinischen Agrarobligationen und die Agrarobligationen von 1931 haben zu keiner entsprechenden Kapitalaufnahme des Staates geführt.

2. DIE EINTEILUNG DER JUGOSLAVISCHEN STAATSSCHULDEN.

Die Staatsverschuldung und ihre Problematik stellen eine Reihe der wichtigsten Fragen der Staatsfinanzen dar. Je nach der historischen, politischen und wirtschaftlichen Entwicklung des betreffenden Landes, hat die Staatsverschuldung immer spezifische Grundzüge. Sowohl in Bezug auf ihre Art und Höhe als auch in Bezug auf ihre Entwicklung, hängen die Staatsschulden von verschiedenen Umständen ab. Die Wichtigsten wären die folgenden:

1. Die Zahl, Ausbreitung und wirtschaftliche Leistung der öffentlichen Betriebe im Ganzen der Volkswirtschaft. Als bedeutendstes Beispiel sind hier die Eisenbahnen zu nennen.

2. Die allgemeinen Leistungen der öffentlichen Verwaltung. Besonders heute wo sich der Staat in einen Fürsorgestaat umwandelte, wird ein grosser Teil der Staatsschulden zu den Fürsorgezwecken aufgenommen. Dem Staate werden täglich neue Aufgaben zugewiesen und eine entsprechend grössere Steuerbelastung und Verschuldung ist unausweichlich.

3. Die Kriege waren immer der Grund für die Aufnahme des grössten Teiles und der verschiedenen Arten von Staatsschulden. Der Weltkrieg und seine Folgen geben dafür genügend Beispiele.

4. Die wirtschaftlichen Krisen, sei es aus welchem Grunde sie verursacht sein mögen, führen immer zu Defizitwirtschaft in den Staatsfinanzen und zur beträchtlichen Schuldenaufnahme.

Die Staatsschulden lassen sich nach gewissen mehr oder weniger wichtigen Unterscheidungsmerkmalen gliedern. Die Gliederung geschieht oft in Bezug auf Frist, Entstehung, Begebungsort, Verwendung, Währung, Art der Schuldverschreibungen u. a. m. Diese Einteilung hat nebst einem rein formalen Zwecke auch dazu zu dienen, die wissenschaftliche Betrachtung der Staatsschulden leichter und übersichtlicher zu gestalten. Wir unterlassen hier über die Kriterien dieser Einteilung und Gruppierung zu reden, da dies mehr eine finanztechnische als eine finanzwissenschaftliche Angelegenheit ist.

Für die Gesamtheit der jugoslavischen Staatsverschuldung ergibt sich die beste Gliederungsmöglichkeit nach der Entstehungszeit der einzelnen Schulden. Es ergibt sich folgende Einteilung:

A) Vorkriegsschulden,
B) Kriegsschulden,
C) Schulden, die auf Grund der Friedensverträge zu Lasten von Jugoslavien gefallen sind und
D) Nachkriegsschulden.

Ad A) Zur Gruppe der Vorkriegsschulden sind alle jene Schulden zu rechnen, die bis zum Jahre 1914 von jenen Einzelstaaten und besonderen Finanzhoheiten als solchen aufgenommen wurden die heute die territoriale Grundlage des jugoslavischen Staates bilden. Hierher gehören sowohl die Staatsschulden der ehemaligen Königreiche Serbien und Montenegro als auch die Schulden der früher zu Oesterreich-Ungarn gehörenden Landesteile: Kroatien und Slavonien, Bosnien und die Herzegovina, Dalmatien, Slovenien. Da der Erlös dieser Anleihen nur zu Gunsten der betreffenden Finanzhoheiten verwendet wurde, so spielt bei diesen Anleihen die Frage der Schuldensukzession keine Rolle. Diese Landesteile gehen mit allen ihren Aktiven und Passiven in den neuen Staat über und es ist eine staats- und verwaltungs-

rechtliche Frage des betreffenden Staates, in dessen Gefüge sich diese Landesteile befinden, ob die Anleihen derselben weiterhin als die Verpflichtungen dieser Landesteile zu gelten haben oder ob der Staat sie auf sich nimmt. Die zentralistische Ordnung Jugoslaviens, die die alten traditionalen Bindungen löste, und die Ausbildung einer zentralen Finanzverwaltung liessen den ehemaligen Finanzhoheiten keine finanzielle und verwaltungsrechtliche Möglichkeit, den Dienst ihrer früheren Anleihen aufrechtzuerhalten. Der neue Staat hat sie auf sich übernommen. Da aber ein grosser Teil der Obligationen dieser Anleihen sich in den Händen Angehöriger der ehemalig feindlichen Staaten befindet, besonders in Deutschland und Oesterreich, und auf dieselben die einschlägigen Bestimmungen der Friedensverträge von jugoslavischer Seite geltend gemacht werden, sind noch sehr viele Fragen ungeregelt und die Anleihen bleiben weiterhin notleidend. Die montenegrinischen Anleihen wurden durch Zusatzverträge von Jugoslavien übernommen und geregelt. Die serbischen Vorkriegsanleihen sind durch das Aufwertungsgesetz vom 15. Dezember 1930 geregelt worden.

Ad B) Die Kriegsschulden Jugoslaviens stellen den Gegenwert jener im Kriege von Frankreich, England und den Vereinigten Staaten von Amerika an ihren Verbündeten Serbien zur Kriegsführung vorgeschossenen Bar- und Materialkredite dar. Dieser grösste Teil der jugoslavischen Staatsverschuldung ist durch die Verträge zwischen Jugoslavien und den Vereinigten Staaten von Amerika (1926), England (1927) und Frankreich (1930) geregelt worden. Bei der amerikanischen und englischen Schuld sind die endgültigen Summen, also die tatsächlichen Kredite vermehrt um die Zinsen bis zur Regelung, als Schuld anerkannt und bestehen geblieben, jedoch hat man bei der Festsetzung der Zinssätze und Tilgung die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit des Landes berücksichtigt. Die französische Forderung dagegen wurde wesentlich vermindert.

Ad C) Als Lasten, die aus den Friedensverträgen hervorgehen, sind jene Teile der jugoslavischen Staatsverschuldung anzusehen, die Jugoslavien als Sukzessionsstaat nach den Verträgen von St. Germain, Trianon, Neuilly und Lausanne schon auf sich genommen oder noch zu übernehmen hat. Die Höhe der jugoslavischen Anteile an der ottomanischen und bulgarischen Schuld ist für Jugoslavien noch nicht verpflichtend festgesetzt. Die Anteile an den österreichischen und ungarischen sowohl sichergestellten als auch nichtsichergestellten Schulden, die an Jugoslavien fallen, sind von der Reparationskommission nach der angenommenen Leistungsfähigkeit der zugefallenen Gebiete oder der verpfändeten Objekte in jedem der betreffenden Staaten festgesetzt. Auf Grund dieser Entscheidung der Reparationskom-

mission sind dann die Vereinbarungen von Wien, Innsbruck und Prag zustandegekommen, die die technische Seite und den ganzen Vorgang des Finanzdienstes dieser Anleihen bestimmen. Da aber die endgültige Regelung von verschiedenen politischen Elementen abhängig gemacht wird, ist die Regelung als ein Provisorium anzusehen.

Ad D) Die Nachkriegsschulden bilden alle jene Schulden, die der jugoslavische Staat nach dem Kriege aufgenommen hat. Wir teilen diese Schulden in diejenigen, die im Inlande, und solche, die im Auslande begeben wurden. Weiter teilen wir die Inlandsschulden ihrem Charakter nach ein:

1. In die konsolidierten Inlandsschulden, ohne darauf Rücksicht zu nehmen, ob sie zu einer entsprechenden Kapitalaufnahme des Staates geführt haben oder nicht;

2. in die Schuld des Staates bei der Nationalbank und

3. in die schwebenden Schulden.

ZWEITER ABSCHNITT

VORKRIEGSSCHULDEN

1. VORKRIEGSSCHULDEN SERBIENS.

Von der Befreiung in den ersten zwei Dezenien des 19. Jahrhunderts bis zu den 70er Jahren blieb das ursprüngliche Herzogtum Serbien ohne Staatsschulden. Die Vorbereitungen für die Kriegsauseinandersetzungen mit den Türken in der 60er und 70er Jahren des vorigen Jahrhunderts konnten jedoch nur durch auswärtige Anleihen finanziert werden. Die erste Anleihe zu diesem Zwecke wurde 1867 in der Höhe von 1,175.000 Din. bei der russischen Regierung aufgenommen. Nach dem Kriege mit der Türkei von 1877 und 1878 betrug die Staatsverschuldung ca. 28 Mill. Din.

Die Berliner Kongressakte und die Eisenbahnkonvention mit Oesterreich-Ungarn von 1880 verpflichtete Serbien zu beträchtlichen Eisenbahnbauten. Die hierzu nötigen Geldmittel mussten in Auslande beschaffen werden. Die steigenden Staatsbedürfnisse für die Investitionen, Umbewaffnung, Ausbildung und Ausweitung des staatlichen Verwaltungsapparats, der Krieg von 1885, der steigende Finanzdienst für die Staatsanleihen und die Budgetdefizite, die infolge der ungesunden Budgetierung zustandekamen, zwangen die serbische Regierung zu weiteren Anleiheaufnahmen. Die damalige Lage veranschaulicht am deutlichsten die Ziffer der Staatsverschuldung vom Jahre 1887. In den vorangegangenen 10 Jahren war die Verschuldung Serbiens von ca. 28 auf 254 Mill. Din. fundierter und ca. 32 Mill. Din. schwebender, also auf insgesamt 286 Mill. Din. gestiegen. 1888 wurde für die Konsolidierung der Staatsfinanzen eine 20 Mill. Din. betragende Anleihe in Frankreich, Oesterreich und Deutschland aufgenommen. Die gleichzeitige Ueberführung der bisher in privaten Händen befindlichen Bahnen in Staatsregie musste ebenfalls durch Aufnahme einer Auslandsanleihe bewerkstelligt werden. Sowohl die Einführung des Tabakmonopols als auch die Beibehaltung des Salzmonopols wurde durch neue Anleihen durchgeführt. Abgesehen von der Eisenbahnanleihe waren die

Aufnahmebedingungen aller anderen Anleihen verhältnismässig sehr schwer. Im Jahre 1892 steigt die Summe der konsolidierten Anleihen auf 326 Mill. Din.; dagegen bleibt die Höhe der schwebenden Schulden fast gleich.

Die für die serbischen Finanzen sehr empfindlichen Annuitätenlast (ca. 25% der Staatsausgaben) und die Besserung der Kurse der serbischen Staatspapiere (die 5%-igen Papiere hielten über 92%) liess die schon früher aufgetauchte Frage einer Konversion sehr aktuell werden. Schon 1890 kam es zu einem Konversionsvorvertrag mit der Berliner Handelsgesellschaft, jedoch scheiterte die Durchführung infolge der ungünstigen politischen Verhältnisse. Der Staat stand vor dem Bankrott.

Im Jahre 1895 wurde das sog. Karlsbader Arrangement mit den Vertretern der Ottomanischen Bank, der Berliner Handelsgesellschaft und der Länderbank abgeschlossen; es stellt die wichtigste Finanzoperation in der serbischen Finanzgeschichte vor dem Kriege dar. Dieses Arrangement betraf die Staatsschuldenkonversion. Die Art und Weise, wie sie gedacht und durchgeführt wurde, stellt eine Zwangskonversion, einen Teilbankrott, dar. Die Konversion wurde nur mit einer Gruppe von Banken, ohne Rücksicht auf die anderen Titelbesitzer, dem Hauptteil der Gläubiger verabredet.

Wenn eine Konversion als eine einwandfreie Finanzoperation betrachtet werden kann, muss sie den Gläubigern die freie Wahl geben, die neuen konvertierten Titel oder die al pari Rückzahlung anzunehmen.[1] Ausser dieser werden noch einige Vorbedingungen für die Durchführung einer einwandfreien Konversion verlangt, doch ist deren Wichtigkeit zweitrangig.

Die Konversion von 1895 entsprach diesen Anforderungen in keiner Weise. Die einsetzenden Proteste im Auslande und die Haltung der Gläubiger schadete dem serbischen Staatskredit so stark, dass das Land bis 1902 ausländischer Anleihen entbehren musste. Durch das Gesetz von 1895 über die Konversion der Staatsschulden wurde eine unifizierte 4%-ige Rente im Nominalbetrage von 355,292.000 Fr. geschaffen und durch die Zinsreduktion die jährliche Gesamtannuität um 5,7 Mill. Din. erniedrigt. Im Betrage von rund 310 Mill. sollte die Anleihe für die Konversion der konsolidierten Schulden verwendet werden, der Rest von 45 Mill. sollte der Begleichung der schwebenden Staatsverpflichtungen dienen.

Gleichzeitig erfuhr die serbische Finanzverwaltung eine sehr wichtige Neuerung durch die Autonome Monopolverwaltung, die durch dieses Konversionsgesetz geschaffen wurde. Ihr wurde

---

[1] Gaston Jèze, Die Technik des öffentlichen Kredits, Handbuch der Finanzwissenschaft, Tübingen 1927.

die Sorge und Pflicht übertragen, die Garantien, die für die unifizierte Anleihe gegeben wurden, zu verwalten. Da diese neu ins Leben gerufene Monopolverwaltung, in ihrem Verwaltungsrat zwei Vertretern der ausländischen Titelbesitzer Platz eingeräumt hatte, die die Finanzgebarung Serbiens und die Garantien zu beaufsichtigen hatten, wurde sie in der Folgezeit von vielen Seiten angegriffen. Das Vorhandensein von Auslandsvertretern im Verwaltungsrat der Monopolverwaltung wurde als offene Verletzung der Landessouveränität angesehen.

Für die Liquidierung der Defizite und der schwebenden Verbindlichkeiten, die von 1895 bis 1902 entstanden waren, gelang es im Jahre 1902 eine 5%-ige Anleihe von 60 Mill. Fr. auf den ausländischen Märkten, vornehmlich in Frankreich unterzubringen.

Von den 45.6 Mill. Din., die durch diese Anleihe effektiv aufgebracht wurden, wurden nach den der Nationalversammlung gemachten Erklärungen des Finanzministers rund 36 Mill. für die Begleichung der schwebenden Schulden verwendet. So wurden durch diese Anleihe die serbischen Finanzen in Ordnung gebracht. Nach der durch Dezenien geführten Defizit- und Flickwirtschaft der Vorschüsse, der problematischen und teueren Kreditierungen kommt es zu einer Periode der Ordnung und des Gleichgewichts.

Der Dynastiewechsel und der dadurch bedingte grundsätzliche Wechsel in den aussenpolitischen Beziehungen Serbiens in den ersten Jahren dieses Jahrhunderts prädestinierte Serbien zur weiteren Appellierung an den französischen Kapitalmarkt, der schon längst in den politischen Dienst der französischen Regierung gestellt war.

Bald erfordeten die immer mehr fortschreitende Modernisierung des Heeres und die Notwendigkeit weiterer Eisenbahnbauten neue Mittel. 1906 wurde eine 4½%-ige 95 Mill. Fr. betragende Anleihe zu Eisenbahnbauten und zur Neubewaffnung des Heeres bei einer französischen Bankengruppe aufgenommen. Von den effektiv eingebrachten rund 81 Mill. Fr. wurde gesetzlich 35 Mill. für Eisenbahnbauten und 46 Mill. für die Neubewaffnung des Heeres bestimmt.

1909 wurde die zweite Anleihe zu Eisenbahnbauten und zur Beendigung der Neubewaffnung aufgenommen. Diese 4½%-ige, 150 Mill. Fr. betragende Anleihe wurde zu 75% in Frankreich und zu 25% in Deutschland untergebracht.

Die Jahre 1912 und 1913 waren durch die Kriegsereignisse auf dem Balkan gekennzeichnet. Die grossen Finanzlasten, die dieser Krieg verursachte, und die allernotwendigsten Investitionen, die in den neuen Gebieten ausgeführt werden mussten, führten zur weiteren Inanspruchnahme der ausländischen Kapital-

märkte. 1913 wurde eine 5%-ige 250 Mill. Fr. betragende Anleihe auf dem französischen Markte ausgegeben. Die Bezeichnung der Anleihe »pour la liquidation des dépenses urgentes contractées pendant la guerre et pour les besoins de l' Etat urgentes« sagt alles über ihre Verwendung.

Die Kennzeichen des Kapitalbedarfs des serbischen Staates von 1878 bis 1914 waren die folgenden:

1. Die Kriegskosten und die Kosten für die Ausbildung, Modernisierung und Versorgung des Heeres;
2. Die Investitionen, besonders die Eisenbahnbauten und
3. Die Inanspruchnahme der Auslandsanleihen für die Begleichung der schwebenden Verbindlichkeiten des Staates und zur Deckung der fast ständig vorkommenden Budgetdefizite. Nur teilweise waren also die Anleihen »produktiv« verwendet.

Charakteristisch für die serbischen Anleihen war ferner dass die Verwendung der aufgebrachten Beträge nie nach den gesetzlichen Vorschriften erfolgte, sondern, dass sie stets von der jeweiligen Lage der Staatskasse und der Meinung der Regierungsparteien über die jeweilige Staatsbedürfnisse abhängig war. Wie wir in unseren späteren Ausführungen sehen werden, ist der Kapitalbedarf des heutigen Staates fast vollständig identisch mit dem Kapitalbedarf im früheren Königreich Serbien.

Der Weltkrieg brachte, wie in allen Staaten, auch in die serbischen Staatsfinanzen die grössten Verwirrungen. Durch eine Uebereinkunft mit Frankreich wurde der Dienst der in den Händen der Angehörigen der verbündeten und neutralen Staaten befindlichen Titel einiger serbischen Staatsanleihen an Frankreich übertragen und von ihm besorgt. Der Dienst der Anleihen von 1881, 1888 und 1895 wurde während des Krieges gänzlich unterbrochen und erst wieder durch die Verordnung vom 25. Juni 1921 aufgenommen. Auch nach dem Kriege besorgte Frankreich eine gewisse Zeit den Dienst der ihm anvertrauten Anleihen, bis er schliesslich von Jugoslavien übernommen wurde.

Dieser Anleihedienst wurde sowohl von Frankreich, als auch von Jugoslavien nach der Uebernahme in französischen Papierfranken geführt. Bis 1925 wurde diese Art des Dienstes von den Titelbesitzern ohne weiteres angenommen. Frankreich zahlte seine Renten ebenfalls in Papierfranken. Doch schon im Jahre 1924 wurde der Dienst der rekuponierten englischen Tranche der Rente von 1895 in Pfund gefordert. 1925 und 1926 wurden in Frankreich und in der Schweiz Stimmen laut, die die vollständige Aufwertung der serbischen Vorkriegsschulden und den Dienst in Gold forderten. Mit dem Hinweis auf das analoge Verfahren der französischen Regierung wollte aber die jugoslavische Regierung von einer Aufwertung nichts hören.

Nach der offiziellen Mitteilung des jugoslavischen Finanzministeriums war die Situation bei den serbischen Vorkriegsanleihen am 1. Juli 1925 die folgende:

Anleihe	Währung	Nominale	Stand der Schuld am 1. Juli 1925	Annuität
2 % 1881	Fcs.	33 000 000	16 410 000	1 486 850
5 % 1888	»	10 000 000	8 610 000	302 500
4 % 1895[1]	»	355 292 000	322 920 000	15 075 200
5 % 1902[2]	»	60 000 000	44 840 000	3 300 000
4½ % 1906	»	95 000 000	73 116 000	4 800 000
4½ % 1909	»	150 000 000	129 619 500	7 500 000
5 % 1913[3]	»	250 000 000	219 790 000	13 450 000
Insgesamt	Fcs.	953 292 000	815 305 500	46 014 550

Von dieser Summe muss auf jeden Fall jener Betrag der serbischen Vorkriegsanleihen abgezogen werden, der sich in den Händen Angehöriger der früheren feindlichen Staaten befand, und welcher nach den Bestimmungen der Friedensverträge der Reparationskommission abgeliefert werden musste.

Nach den Angaben des Finanzministers Dr. Šverljuga[4] befindet sich von 760 Mill. Fr. serbischen Vorkriegsanleihen ca. 720 Mill. Nominale in Frankreich. Die Valorisierungskonvention vom 5. April 1930 zeigt dagegen, dass es sich hier bei 5 oben angeführten Anleihen (ausgenommen die Renten von 1881 und 1888) um rund 637 Mill. Fr. handelt. Die in Deutschland und in Jugoslavien befindlichen Titel dieser Emissionen wurden nach dem Kriege und besonders, bevor die Aufwertungskampagne eröffnet wurde, nach Frankreich importiert, wofür offensichtlich reine Spekulationszwecke bestimmend waren.

Die französische Regierung hat oft in Beograd Proteste eingelegt, die die jugoslavische Regierung sowohl zur Regelung der Vorkriegsschulden als auch der Kriegsverbindlichkeiten bewegen sollten. Es ist ganz verständlich, dass eine sofortige und vollständige Annahme der Forderungen von Seiten der französischen Titelbesitzer von der jugoslavischen Regierung nicht leicht erfolgen konnte. Die Schuld von ca. 640 Mill. Papierfranken würde sich nach einer 100%-igen Aufwertung auf ca. 3,3 Milliarden Fr. stellen. Diese Last ohne weiteres zu übernehmen, konnte man

---

[1] Emitiert in Paris, London, Berlin in verschiedenen Währungen. Dienst nach dem Kurs von Paris.

[2] Emitiert nur in Paris in Fr.

[3] 14 Mill. Fr. wurde erst 1921 realisiert.

[4] Exposé des Finanzministers zum Budgetvoranschlag für 1930/31.

keiner jugoslavischen Regierung zumuten. Mit dem Hinweis auf das Vorgehen der französischen Regierung, die den Dienst ihrer Vorkriegsanleihen in Papierfranken besorgte und auf die Tatsache, dass die Inflation in Frankreich zu einem Titelumschwung geführt hat und dass sich dieselben infolgedessen nicht mehr in Händen der Vorkriegsbesitzer, sondern bei Spekulanten befinden, die sie zu niedrigen Kursen in Papierfranken erworben haben, blieb die jugoslavische Regierung auf dem Standpunkt, dass sie berechtigt sei, den Anleihedienst in Papierfranken zu besorgen. Eine vom Finanzminister im Jahre 1927 eingesetzte Kommission, die diese Frage zu untersuchen hatte, hiess die Haltung der Regierung gut.

Obwohl die Titelinhaberorganisation zuletzt zur Verhandlung über eine Teilaufwertung geneigt war, schlug die jugoslavische Regierung der französischen Regierung das Schiedsgerichtsverfahren in dieser Angelegenheit vor. Das Verfahren wurde in einem Schiedsabkommen vom 19. April 1928 in Paris festgelegt. Die dadurch eingegangene Verpflichtung der jugoslavischen Regierung wurde oft scharf kritisiert, da sich damit der jugoslavische Staat aus seiner staatlichen Vormachtstellung auf die gleiche Ebene mit der Organisation der französischen Titelinhaber stellte. Tatsächlich hat der jugoslavische Staat durch dieses Abkommen seine Handlungsfreiheit verloren.

Das Schiedsgericht musste zuerst einen grundsätzlichen Vorentscheid treffen, der sich auf folgende Fragen bezieht:

1. Ist die jugoslavische Regierung berechtigt, den Dienst der in Frage stehenden Anleihen von 1895, 1902, 1906, 1909 und 1913 in Papierfranken zu führen?

2. Ist sie nach der Ansicht der Titelinhaber verpflichtet, den Dienst dieser Anleihen in Gold oder in der Währung nach ihrer Wahl zu besorgen (option du change)?

3. Die Festsetzung des Wertes des Goldfranken.

Es wurde weiter verabredet, dass im Falle der Gerichtsspruch zu Gunsten der jugoslavischen Regierung ausfiele, die Anforderungen der Titelbesitzer zu prüfen seien, um ihnen eine bessere Bedienung der Titel zu gewährleisten. Im Falle aber die Angelegenheit zu Gunsten der Titelinhaber ausfiele, solle die Titelinhaberorganisation die jugoslavische Leistungsfähigkeit berücksichtigten.

Dem Schiedsgericht im Haag wurden die schriftlichen Denkschriften der jugoslavischen und französischen Vertreter unterbreitet. Es war die materielle Seite der Goldklausel zu prüfen. Wir wollen hier auf diese rein juristische Frage, wie sie aufgeworfen und wie sie vom Schiedsgericht behandelt wurde, nicht eingehen. Da wir aber schon früher über die Gründe gesprochen haben, die die jugoslavische Regierung zu ihrer Stellung

verleiteten, wollen wir noch erwähnen in welcher Form die französischen Titelbesitzer ihre Aufwertungsanforderung begründeten. Es wurde auf Grund der bestehenden Anleiheverträge, der serbischen Gesetze über die Anleihen und der Prospekte der Emissionsbanken ausgeführt, dass es sich bei allen diesen Anleihen um eine tatsächliche Verpflichtung der jugoslavischen Regierung in Gold bzw. in den von den Gläubigern gewählten, in den Anleiheverträgen schon vorgesehenen Währungen handelte.

In seinem Urteil vom 12. Juli 1929 traf der IGH im Haag folgende grundsätzliche Entscheidung:

»1. Was die serbische 4%-ige Anleihe von 1895 betrifft, haben die Inhaber der Titel dieser Anleihe, welche auch ihre Nationalität sei, das Recht, nach ihrer freien Wahl die Zahlung des Nominalbetrages ihrer fälligen, aber noch nicht bezahlten, oder fällig werdenden Kupons, sowie ihrer gezogenen, aber noch nicht gelösten, sowie der zur Ziehung gelangenden Titel in Paris Berlin, Wien und Beograd in der an einer dieser Plätze geltenden Währung zu erhalten.

2. Bezüglich der serbischen Anleihen: 4% 1895, 5% 1902, 4½% 1906, 4½% 1909 und 5% 1913 haben die Inhaber das Recht, Zahlung des Nominalbetrages ihrer fälligen, aber noch nicht bezahlten, und der fällig werdenden Kupons, sowie ihrer verlosten, aber noch nicht eingelösten und der zur Verlosung gelangenden Titel in Goldfranken zu erhalten und zwar für die Anleihe von 1895 in Beograd und Paris und für die Anleihen von 1902, 1906, 1909 und 1913 in Beograd, Paris, Brüssel und Genf, oder den Gegenwert des fälligen Betrages zum Tageskurs in der Landeswährung in Berlin und Wien für die Anleihe von 1913, und in Berlin, Wien und Amsterdam für die Anleihen von 1902 und 1909.

3. Der Wert des Goldfranken ist unter den Parteien für die obenerwähnten Zahlungen durch den Gegenwert eines Gewichtes Gold festgelegt, das dem zwanzigsten Teil eines Goldstücks im Gewichte von 6.45161 g von 900/1000 Feingehalt entspricht.«

Nach diesem Urteil, das sich der französischen Anschauung anschloss, wurde die ganze Angelegenheit der jugoslavischen Regierung und der Association Nationale des Porteurs Français de Valeurs Mobilières zur Verhandlung überwiesen, wobei »der Regierung des Königreichs Jugoslavien in Berücksichtigung seiner wirtschaftlichen und fananziellen Möglichkeiten und seiner Zahlungsfähigkeit gewisse Konzessionen gegenüber dem, was sie strikte zu verlangen berechtigt wäre, von seiten der obenerwähnten Association zu machen seien.«

Die zustandegekommene Aufwertungskonvention wurde am 5. April 1930 unterschrieben.

Gleich wie die früher angeführten Vorkriegsschulden des serbischen Staates wurden auch die 4½%-igen Hypothekarobligationen der Staatshypothekenbank (ehemalige Uprava Fondova) von 1910 und ihre 4½%-igen Kommunalobligationen von 1911 als auch die Obligationen der Serbischen Gesellschaft vom Roten Kreuze geregelt.

Obwohl durch die obenerwähnte Konvention die überwiegende Mehrheit der Fragen der serbischen Vorkriegsobligationen geregelt wurde, harren noch immer eine Anzahl der Fragen, die sich auf diese Anleihen beziehen, der Abklärung. Wir brauchen denselben keine grosse Wichtigkeit beimessen, da es sich um verhältnismässig geringfügige Beträge handelt, deren Regelung im besten Falle analog der Regelung der in Frankreich befindlichen Titel erfolgen kann. Seit Anfang des Krieges wurde der Dienst für die im »feindlichen Besitz« sich befindlichen Titel eingestellt und nie wieder aufgenommen, da sich die jugoslavische Regierung auf den Boden der Bestimmungen des Art. 297 des Versailler Vertrages stellte.[1] Diese Einstellung wird besonders von der deutschen Seite bestritten. Die im »feindlichen Besitz« sich befindlichen Obligationen der 4%-igen Anleihe von 1895 wurden mit rund 60 und für die 4½%-ige Anleihe von 1909 mit rund 37 Mill. Fr. angegeben. In § 8 des Gesetzes über die Regelung der serbischen Vorkriegsschulden, dessen Bestandteil auch die zitierte Konvention ist, wird Folgendes festgelegt: »Es wird die Kgl. Regierung bevollmächtigt, die Bestimmungen der in § 2 dieses Gesetzes genannten Konvention auch in allem auf die Obligationen anderer ausländischer Besitzer der vorerwähnten Anleihen anzuwenden, soweit der bisherige Dienst dieser Obligationen in der gleichen Art und unter gleichen Bedingungen vor sich ging, wie der Dienst der in den Händen der französischen Titelbesitzer befindlichen Obligationen, soweit sie der genannten Konvention beitreten.« Die in deutschem Besitz sich befindlichen Obligationen bleiben also notleidend.

Wie aus einem Zirkular des Komitee Balkan der Schweizerischen Bankiervereinigung hervorgeht, wurden von der jugoslavischen Regierung nach der Annahme der Aufwertungskonvention zwei Listen ausgegebn über die Titel der 4%-igen Rente von 1895, die überhaupt nicht und die in Dinar bedient werden: eine

---

[1] Art 297/b lautet: »Soweit der gegenwärtige Vertrag nicht ein anderes bestimmt, behalten sich die alliierten oder assoziierten Mächte das Recht vor, alle den deutschen Reichsangehörigen oder den von ihnen abhängigen Gesellschaften im Zeitpunkt des Inkrafttretens des gegenwärtigen Vertrages gehörenden Güter, Rechte und Interessen innerhalb ihrer Gebiete, Kolonien, Besitzungen und Protektoratsländer, einschliesslich der Gebiete, die ihnen durch den gegenwärtigen Vertag abgetreten werden, zurückzubehalten und zu liquidieren.«

»schwarze Liste«[1] mit 117.000 und eine »Dinarliste«[2] mit 60.000 Titeln. Bei diesen Listen handelte es sich vornehmlich um die Titel der deutschen Tranche. Da diese Titel in grossen Mengen in schweizerischen und belgischen Händen waren, wurde die erste Liste nach den Bemühungen der Titelinhaberorganisationen auf ca. 4.000 und die zweite auf ca. 20.000 Titel reduziert. Die reduzierte »schwarze Liste« enthält jene Titel, die sich in der seit 1922 bei der Union financière de Gèneve hinterlegten Liste befinden. Die »Dinarliste« enthält jene Titel, die sich in Jugoslavien befanden und deren Dienst in Dinars besorgt wird. Die in der Konvention stipulierten Bestimmungen gelten also für die französischen, schweizerischen, belgischen und englischen Titelsinhaber.

Alle serbischen Vorkriegsanleihen, die in Frage standen, sind jetzt nach einem gemeinsamen Plan geregelt. Der Anleihedienst wird ab 1. April 1930 in Gold des Originalnennwertes der Kupons nach der folgenden Skala geführt:

vom	1.	April	1930	bis	31.	März	1935	55%
„	1.	„	1935	„	31.	„	1940	56%
„	1.	„	1940	„	31.	„	1946	58%
„	1.	„	1946	„	31.	„	1951	60%
„	1.	„	1951	„	31.	„	1955	65%
„	1.	„	1955	„	31.	„	1958	75%
„	1.	„	1958	an				100%

Die Amortisation dieser Schulden, die am 1. April 1933 zu beginnen hat, wird nach einem Plan, der der Konvention beigelegt ist, vor sich gehen. Sie dauert 42 Jahre, also bis 1975, wobei für jedes Jahr die Zahl der zu amortisierenden Obligationen festgesetzt ist. Die Amortisation erfolgt durch den Ankauf an der Börse oder durch Ziehung, sobald der Kurs alpari oder überpari steht. Die Annuitäten sind im Anhang 2 vorgesehen und müssen monatlich von der Jugoslavischen Monopolverwaltung den Finanzagenten[3] überwiesen werden.

Die Rückstände und zwar die Kupons und die ausgelosten Obligationen, die noch nicht verjährt sind, werden mit 40% in Gold abgelöst. Diese Rückstände werden durch die zinslosen »Certificats représentatifs des arriérés« beurkundet, und in 5 Jahren getilgt. Es ist auch eine sofortige, 35% betragende Begleichung der Rückstände vorgesehen; den Inhabern steht das freie Wahlrecht zu. Die mit englischem Stempel abgestempelten

---

1 Liste des obligatios frappées d'opposition de la part du Ministère de Finances.

2 Liste des obligations payables en dinars.

3 Für die Anleihen von 1895 und 1909 die Banque ottomane; für die Anleihen von 1902, 1906 und 1913 die Société financière d'Orient, Paris.

Titres der 4%-igen Rente von 1895, als auch die nicht abgestempelten werden weiterhin nach den oben angeführten Bedingungen gleich wie die französischen Titel behandelt. Die Titel der deutschen Tranche der Anleihe von 1909, die vor dem 1. April 1930 im französischen Besitz waren, besonders aber die Titel der elsässischen und lothringischen Bürger, sowie die schweizerischen und belgischen Titel werden nach den obigen Grundsätzen bedient.

Wie aus dem Anhang 1 der Konvention hervorgeht werden hiedurch folgende Quantitäten der serbischen Vorkriegsobligationen geregelt:

4 %-ige	Anleihe	von	1895	503.422	Stück Obl.	251,711.000 Goldfr.
5 %-ige	„	„	1902	78.020	„ „	39,010.000 „
4 1/2 %-ige	„	„	1906	129.979	„ „	64,989.500 „
4 1/2 %-ige	„	„	1909	176.449	„ „	88,224.500 „
5 %-ige	„	„	1913	426.400	„ „	213,200.000 „
						657,135.000 Goldfr.
4 1/2 %-igen	Pfandbriefe	der	Upr. Fnd.	1910		24,757.500 „
4 1/2 %-igen	Kommunalobl.		„ „	1911		25,868.000 „

Obligationen der Serbischen Gesell. vom Roten Kreuze.
1047 Stück Obligationen der 4 %-igen Ronte 1895, engl. Tranche.

Für den Dienst der obigen Anleihen wurde vorgesehen in den Budgets:

	1930/31	1931/32
4 %-ige Anleihe von 1895	Fr. 15,076.000	Fr. 25,105.377 Lstg. 1.174.16.— Din. 3,153.651
5 %-ige „ „ 1902	„ 3,300.000	Fr. 5,285.309
4 1/2 %-ige „ „ 1906	„ 4,800.000	Fr. 7,921.652
4 1/2 %-ige „ „ 1909	„ 7,500.000	Fr. 10,753.796 Din. 1,503.495
5 %-ige „ „ 1913	„ 13,550.000	Fr. 28,874.688
	Fr. 44,226.000	Fr. 80,938.822[1]

Ausserdem werden die nötigen Kredite für den Dienst der Obligationen der ehemaligen Uprava Fondova von 1910 und 1911 und für die Obligationen der Serbischen Gesellschaft vom Roten Kreuze vorgesehen, deren Dienst durch die Konvention vom 5. April 1930 vom Staat übernommen wurde. Die im Budget für 1931/32 vorgesehenen Kredite für diese drei Anleihen betragen insgesamt Fr. 6,999.666.—. Im gleichen Budget betragen die Kredite für die »certificats représentatifs des arriérés« Fr. 6,213.813.—.

[1] Die Pfund und Dinars sind nach der Goldparität in Franken umgerechnet worden.

Wie aus allen diesen Ziffern hervorgeht, beträgt die Belastung für diese valorisierten Anleihen im Budgetjahr 1931/32 nach der Umrechnung der ausländischen Valuten ca. 214,375.000 Din.[1], wogegen sie im Budgetjahre 1930/31 nur ca. 97,250.000.— Din. betrug.

Wenn man die Summe der unter die Aufwertungskonvention fallenden Anleihen mit rund 720 Mill. Fr. ansetzt, ergibt sich nach der durchschnittlichen Bedienung von 68% in Gold eine Minderung der Schuld um ca. 260 Mill. Fr., so dass die jetzige Kapitalschuld noch ca. 460 Mill. Goldfranken oder 5.060 Mill. Din. beträgt.

Die Regelung der serbischen Vorkriegsschulden stellt einen der bedeutendsten Akte in der jugoslavischen Finanzgeschichte nach dem Kriege dar. Die primäre Stellung dieses Problems war durch verschiedene Gründe bedingt. Hier lag das Schlüsselproblem, von dem die Regelung der Kriegsschuld an Frankreich, die Frage der Ostreparationen, die Dinarstabilisierung und die Heranziehung der französischen Kapitalien nach Jugoslavien abhing. Es scheint uns, dass es nicht der richtige Weg war, die Frage der serbischen Vorkriegsschulden so lange zu verzögern und auf die obenerwähnte Weise zu regeln. Viel besser hätte man getan, wenn man diese Frage früher im direkten Einvernehmen mit den französischen Titelbesitzern geregelt hätte. Die Schäden, die das Vorgehen der jugoslavischen Regierung in bezug auf die Schwächung des jugoslavischen Staatskredits nicht nur in Frankreich, sondern auch im ganzen Auslande angerichtet hat, werden noch lange spürbar sein. Es ist bezeichnend, was in dieser Beziehung die erste französische Autorität Prof. Gaston Jèze[2] sagt: »Le credit yougoslave n'est pas aussi solide qu'il le mériterait. Ce n'est certainement pas à l'absence de sûretés. Ce pays donne aux capitalistes étrangers des sûretés de premier ordre, comme il en existe bien peu ... Mais le public français conserve le souvenir du malheureux procès de La Haye que le gouvernement yougoslave a commis la lourde faute d'engager et qu'il a perdu. La leçon a servi. Je n'ai pas rencontré à Belgrade un seul homme politique qui n'ait déploré la faute du procès de La Haye.« Man wird uns vielleicht als Gegenbeispiel die jugoslavische Stabilisierungsleihe von 1931 vor Augen halten, jedoch darf man bei der Betrachtung dieser Anleihe die europäische politische Konstellation jener Zeit nicht aus den Augen verlieren, ebensowenig wie die, wieder politisch bedingten, Bemühungen der französischen Regierung, die diese Operation weitgehend unterstützt hat.

---

[1] Umrechnungskurs: 1 Fr. = Din. 2·224; 1 Pfund = 276·322 Din. nach der Goldparität des stabilisierten Dinars.

[2] Gaston Jèze, Placements étrangers, Journal des Finances, Paris, 20. 3. 1931.

2. VORKRIEGSSCHULDEN MONTENEGROS.

Durch die Erklärung der montenegrinischen Nationalversammlung im November 1918 wurde das ehemalige montenegrinische Königreich mit anderen jugoslavischen Gebieten zum gemeinsamen jugoslavischen Staate zusammengeschmolzen. Die montenegrinischen Schulden gingen auf den neuen Staat über.

Die erste montenegrinische Anleihe wurde 1909 bei Boulton Brothers and Co in London in der Höhe von 250.000 Pfund zu 5% zum Kurse von 87% aufgenommen. Sie war gesichert durch Zoll-, Gebühren- und Salzmonopoleinnahmen. Die 3.5 Mill. Kronen betragende Anleihe von 1911, die bei der Bodenkreditanstalt in Wien aufgenommen wurde, wurde nicht öffentlich begeben. Sie wurde nach dem Kriege sofort gänzlich getilgt. Die dritte Anleihe wurde im Jahre 1913 in Paris und Mailand im Betrage von 6 Mill. Fr. aufgenommen.

Die erste Anleihe diente zur Finanzierung der Vorbereitungen für die bevorstehenden Kriegsauseinandersetzungen auf dem Balkan und die dritte zur Zurückziehung der Requisitionsscheine und des Papiergeldes, das während des Balkankrieges ausgegeben worden war. Auch diese zwei Anleihen wurden nicht öffentlich begeben. Die Anleihe von 1913 wurde auf Grund von 6%-igen Schatzanweisungen aufgenommen und als Vorschuss für eine grösser planierte Anleihe von 40 Mill. Fr. angesehen. Durch den Zusatzvertrag vom 28. Mai 1914 wurde von dem Bankenkonsortium (Banque des Paris et des Pays Bas und die Siciéta Commerciale d'Oriente) noch 2 Mill. Fr. Schatzscheine eskomptiert. Für den Dienst beider Abschnitte dieser Anleihe wurden die Einnahmen aus den Zöllen verpfändet.

Während des Krieges wurde der Dienst der montenegrinischen Anleihen unterbrochen und nach dem Kriege vom Königreich Jugoslavien durch besondere Uebereinkommen wieder aufgenommen.

Die Situation dieser Anleihen per 1. Juli 1928 war nach den Angaben von V. St. Konstantinović[1] die folgende:

		Laufzeit		Nominale		Getilgt		Rest 1. 8. 1928.
5%	Anleihe	1909	1947	Lstg.	250.000	Lstg. 33.660	Lstg.	216.340
6%	„	1913	1935	Fr.	12,784.060	Fr. 3,183.124	Fr.	9,600.936

Für die Anleihe von 1919 wurde der Dienst ab 1. Januar 1923 aufgenommen. Zu dieser Zeit betrug der Rest Pfund 239.800.—. Die Rückstände werden in der Zeit von 1926—1933 getilgt. Die Anleihe von 1913 mit dem Vorschuss von 1914 ist

---

[1] V. St. Konstantinović, Die Staatsschulden, Jubilarni Zbornik, Beograd 1929, S. 496.

durch den Vertrag vom 24. Februar 1924 zwischen der jugoslavischen Regierung und dem Bankenkonsortium geregelt worden. Die vorgeschossenen 8 Mill. Fr. zuzüglich 6% Zinsen für die Zeit bis 31. August 1924 von Fr. 4,784.060.— ist als »une obligation directe du Royaume des S. C. S. envers les Banques« anerkannt, und als solche geregelt. Sofort nach dem Inkrafttreten der Konvention zahlte die jugoslavische Regierung den beiden angeführten Banken auf Konto der Zinsenrückstände Fr. 1.5 Mill., so dass die übriggebliebene Kapitalschuld Fr. 11,284.060.— betrug. Sie ist mit 6% Zinsen in 10 Jahren zu tilgen.

Während des Balkankrieges nahm die montenegrinische Regierung eine Anleihe von 1 Mill. Din. bei der serbischen Regierung auf, welche durch einen Beschluss der jugoslavischen Regierung im April 1921 als erledigt erklärt wurde.

Auf diese Weise sind heute alle Fragen, die für den jugoslavischen Staat aus der Schuldensukzession Montenegros entstanden, vollständig geregelt, und der Anleihedienst vollzieht sich in Ordnung.

3. VORKRIEGSSCHULDEN DER FRÜHEREN ZU OESTERREICH-UNGARN GEHÖRENDEN LÄNDER.

Sowohl die auf dem jugoslavischen Territorium befindlichen, nach den Bestimmungen der Friedensverträge von St. Germain und Trianon abgestempelten Titel der Staatsanleihen der ehemaligen österreichischen und ungarischen Monarchiehälfte als auch die Anleihen der verschiedenen Länder der ehemaligen Doppelmonarchie, die heute Bestandteile des jugoslavischen Staates bilden, sind noch immer notleidend und harren einer Regelung. Wir haben schon früher ausgeführt, dass infolge der Zentralisierung im heutigen jugoslavischen Staate, diese Provinzialschulden vom Staate selbst formal übernommen wurden. Die Frage, wie diese Schulden in jugoslavische Währung umzuwandeln sind und zu welchem Satze sie eigentlich bedient werden, konnte noch nicht geklärt werden. Die Kredite, die bis 1929/30 im Budget nur für die Provinzialschulden und seit 1930/31 auch für den Dienst der auf dem jugoslavischen Territorium befindlichen Titel der österreichischen und ungarischen Vorkriegsanleihen in jugoslavischer Währung vorgesehen werden, besagen überhaupt nichts.

Die in der Tschechoslowakei und Polen bei der Aufnahme der Inlandsanleihen getätigte Praxis der Zulassung der Zeichnung dieser Anleihen durch die alten Titel der ehemaligen Provinzial- als auch der österreichischen und ungarischen mit dem Inlandsstempel versehenen Anleihetiteln, wurde in Jugoslavien bei der Aufnahme der 7%-igen Investitionsanleihe nicht ange-

wendet. Auf eine Ausnahme in Bezug auf auslädische Besitzer kommen wir noch zu sprechen.

Bei den verschiedenen Regelungsprojekten für diesen Schuldenkomplex Jugoslaviens war oft die Rede von der Schaffung eines einheitlichen Papiers zu einem Konvertierungssatz von 4 Kronen für 1 Dinar. Man kann in dieser Beziehung kein abschliessendes Urteil fällen. Es wäre sehr wünschenswert, wenn alle diese Provinzialanleihen nach dem Inlands- und Auslandsbesitz gesondert und beide für sich getrennt geregelt würden. Die Reste der österreichischen und ungarischen Titel, die sich in Jugoslavien befinden, sollten in die erste Gruppe einbezogen werden.

Da keine Regelungen der Provinzialschulden vorliegen, sind wir zu einer blossen Aufzählung derselben gezwungen:

a) Kroatien und Slavonien.

1. 4½%-ige Kroatisch-slavonische Schankregalentschädigungsobligationen von 1894. Nominale fl. 16,694.050.—, im Jahre 1923 jedoch nur noch fl. 14,120.850.— im Umlaufe.

2. 4%-ige Kroatisch-slavonische Grundentlastungsschuld von 1891. Nominale fl. 8,073.000.— amortisierbar in 68 Jahren durch Verlosung. Ende 1923 blieben noch fl. 6,578.100.— unverlost.

b) Slovenien.

1. 4%-iges Krainisches Landesanlehen von 1888 in der Nominale von fl. 4 Mill. mit einer Amortisation innerhalb 40 Jahren. Ende 1923 waren noch fl. 899.700.— unverlost.

2. 4½%-ige Krainische Meliorationsanleihe von 1911 im Nominalbetrage von K. 10 Mill. mit Tilgung von 1929—1968. Ende 1923 war noch die ganze Nominale im Umlauf.

3. 4½%-iges Krainisches Landesanlehen von 1917 in der Höhe von K. 4,4 Mill. Amortisation innerhalb 30 Jahren. Ausgegeben zum Zwecke der Konsolidierung der durch den Krieg aufgelaufenen schwebenden Schulden. Ende 1923 waren noch K. 3,915.600.— im Verkehr.

4. Auch kleinere Verbindlichkeiten bei verschiedenen Banken sind von Jugoslavien übernommen worden und teilweise bereits geregelt. So z. B. der Meliorationsfonds von 1907 und die 4%-ige Kasernenbauanleihe von 1906 bei der Zentrale der Tschechischen Sparkassen in Prag.

5. 4%-ige Anleihe der Lokaleisenbahn Ljubljana—Kamnik von 1893 im Nominalbetrage von fl. 800.000.—. Als sichergestellte Anleihe, deren Objekt vollständig auf dem jetzigen jugoslavischen Gebiet liegt, musste diese Anleihe zu 100% von Jugosla-

Syrien übernommen werden. Ende 1917 waren noch fl. 740.000.— im Verkehr. Die Anleihe blieb im Betrage von fl. 740.000.— bis heute ungeregelt.

c) Kärnten und Steiermark.

1. 4%-ige Landeseisenbahnanleihe von 1890. Serien vom Jahre 1891, 1893 und 1895.

2. 4%-ige Landesanleihe von 1905.

3. 4½%-ige Landesanleihe von 1914.

Der Anteil Jugoslaviens an diesen drei Anleihen beträgt insgesamt K. 16,697.000.—.

d) Dalmatien.

1. 4%-ige Dalmatinische Landesmeliorationsfondsanleihe von 1893 im Nominalbetrage von K. 400.000.—. Sie wird getilgt in 60 Jahren durch Verlosung. Ende 1923 waren noch K. 319.400 unverlost.

2. 4%-ige Dalmatinische Meliorationsfondsanleihe von 1901 im Nominalbetrage von K. 400.000.— mit einer Tilgung innerhalb 60 Jahren. Ende 1923 waren noch K. 352.400.— im Verkehr.

3. 4%-ige Dalmatinische Meliorationsfondsanleihe von 1907 im Nominalbetrage von K. 600.000.— mit Tilgung innerhalb 60 Jahren durch Verlosung. Ende 1923 waren noch K. 557.200 im Umlauf.

4. 4%-ige Dalmatinische Meliorationsfondsanleihe von 1912 im Nominalbetrage von K. 1.5 Mill. Tilgung innerhalb 60 Jahren durch Verlosung. Ende 1923 noch K. 1,434.000.— im Umlauf.

5. 4%-ige Dalmatinische Kommunalanleihe von 1897 im Nominalbetrage von K. 600.000.— mit Tilgung innerhalb 60 Jahren durch Verlosung. Ende 1923 waren noch K. 941.200.— unverlost.

7. 4½%-ige Hypothekaranleihe bei der Kreditanstalt in Zara von 1918.

e) Bosnien und die Herzegovina.

Bosnien und die Herzegovina bildeten einen gemeinsamen Verwaltungsbezirk der Doppelmonarchie, dessen Finanzverwaltung dem österreichisch-ungarischen Finanzminister unterstand. Für die Schulden Bosniens und der Herzegovina setzte der Friedensvertrag von St. Germain (bzw. Trianon) in seinem Art. 204 Absatz 2 Folgendes fest: »Die öffentliche Schuld Bosniens und der Herzegovina gilt als Schuld eines Verwaltungsbezirkes und nicht als öffentliche Schuld der ehemaligen österreichisch-ungarischen Monarchie«. Diese Schulden wurden also von Jugoslavien übernommen.

Bosnien und die Herzegovina waren vor dem Kriege in finanzieller Hinsicht passiv. Da sie aber als Basis für die weitere

Durchdringung der österreichisch-ungarischen Macht auf den Balkan und nach dem Osten gedacht wurde, so waren beträchtliche Investitionen für die Wege-, Eisebahn- und Kasernenbauten nötig, die man meistenteils durch die öffentlichen Anleihen finanzierte.

Es handelt sich hier um folgende Anleihen:

1. 4%-ige Bosnisch-herzegovinische Landesanleihe von 1895 in der Nominale von K. 24 Mill., amortisierbar in 60 Jahren durch Verlosung. Zinsen und Amortisation sind durch die b. h. Landeseinnahmen zu bestreiten. Ende 1923 waren noch K. 20,32 Mill. im Umlauf.

2. 4½%-ige Bosnisch-herzegovinische Landeseisenbahnanleihe von 1898 zum Bau der verschiedenen Eisenbahnstrecken im Nominalbetrag von K. 22 Mill., amortisierbar in 60 Jahren. Durch das ganze Landesvermögen Bosniens und der Herzegovina garantiert. Ende 1923 waren noch K. 19,616.000 im Verkehr.

3. 4½%-ige Bosnish-herzegovinische Eisenbahnlandesanleihe von 1902 im Nominalbetrage von 78 Mill. K. zum Bau der Eisenbahn Sarajevo—Sandžak. Tilgbar innerhalb 60 Jahren durch Verlosung. Sie war durch die Landeseinnahmen Bosniens und der Herzegovina sichergestellt. Ende 1923 waren noch K. 71,878.800.— unverlost.

4. 4½%-ige Bosnisch-herzegovinische Kmetenobligationen von 1911 im Nominalbetrage von K. 40 Mill. Amortisabel in 50 Jahren durch Verlosung.

5. 5%-ige Bosnisch-herzegovinische Landeseisenbahn- und Landesinvestitionsanleihe von 1914. Auf Grund der diesbezüglichen kaiserlichen Verordnung, ungarischen und b. h. Gesetze wurde die b. h. Landesregierung zur Aufnahme einer Landeseisenbahnanleihe bis zur Höhe von K. 270 Mill. und durch die verschiedenen b. h. Gesetzte von 1912 und 1913 wurde die b. h. Landesregierung zur Aufnahme einer Landesinvestitionsanleihe bis zu K. 46 Mill. ermächtigt. Ein Bankenkonsortium unter der Führung der Dresdner Bank übernahm 1914 von jeder Anleihe je 30 Mill. K. zu 96% und legte sie in Deutschland, Holland und der Schweiz zur öffentlichen Zeichnung auf. Sie waren amortisierbar in 55 Jahren durch Verlosung. Ende 1923 war noch der ganze aufgelegte Betrag im Umlauf. Diese beide Renten sind internationale Werte, lauten wahlweise auf Kronen, Mark, Pfund oder holländische Gulden und werden an verschiedenen Börsen der betreffenden Länder notiert.

Den schweizerischen Inhabern der b. h. Anleihen von 1914 wurde im Jahre 1924 von der jugoslavischen Regierung ein Umtausch gegen Obligationen der jugoslavischen 7%-igen Investitionsanleihe von 1921 im Verhältnis: 480 Kronen Nominale gleich

5.200 Din. der 7%-igen Investitionsanleihe gestattet.[1] Die Verhandlungen der Dresdner Bank mit der jugoslavischen Regierung bezüglich dieser Titel haben zu keinem Ergebnis geführt, da der von der jugoslavischen Regierung angebotene Umwandlugnskurs von 4 Kronen für 1 Dinar von der Dresdner Bank nicht angenommen wurde.

V. St. Konstantinović gibt in seinem schon früher zitierten Aufsatz[2] eine Übersicht der Provinzialschulden für den 1. Juli 1928:

	Schuld am 1. 1. 1919.	Amortisiert	Rest per 1. 7. 1928.
Kroatien u. Slavonien	fl. 21,693.450	fl. 229.000	fl 21,464.450
Slovenien	K. 23,956.200	K. 2,810 804	K. 21,145.396
Steiermark u. Kärnten	K. 16,697.000	—	K. 16,697.000
Dalmatien	K. 6,183.400	K. 364.016	K. 5,819.384
Bosnien u. d. Herzegov.	K. 172,101.355[3]	—	K. 172,101.355

Nach seinen Berechnungen würden diese Provinzialanleihen bei einer Abfindung von 1 Din. = 4 K. ca. Din. 65.5 Mill. betragen.

4. DIE SCHULDEN DER VIZINALBAHNGESELLSCHAFTEN.

Im Anschluss an diese Betrachtung über die Provinzialschulden wollen wir uns hier noch jene Fragen, die mit den Schulden der verschiedenen, in ehemaligen zu Österreich-Ungarn gehörenden Ländern befindlichen Vizinalbahnen zusammenhängen, vergegenwärtigen.[4] Diese Bahnen wurden nach dem Umsturz von 1918 vom jugoslavischen Staate ohne irgendwelche Entschädigung in Staatsregie übernommen. Ab 1. Januar 1919 wurde keine gesonderte Verwaltung und Buchführung dieser Eisenbahnen geführt. Von den gesamten jugoslavischen Eisenbahnen, die 1925 eine Geleiselänge von 10.011 km aufwiesen, waren 6.180.1 km in Staatsbesitz; den Vizinalbahngesellschaften gehörte 2.800.2 km und den verschiedenen Privatgesellschaften 1.030.7 km.

Die nach dem Kriege nach Jugoslavien übergesiedelten und protokollierten Gesellschaften der Vizinalbahnen haben es öfters versucht, der jugoslavischen Regierung gegenüber ihre Rechte geltend zu machen. Das Kapital dieser Vizinalbahngesellschaften besteht aus den Prioritäts- und aus den Stammaktien. Die Stamm-

---

1 H. Landsberger, Die Vorkriegsanleihen Jugoslaviens, Mitteilungen des Verbandes österreichischen Banken und Bankiers, Heft 11/12/1930.

2 V. St. Konstantinović, a. a. O. S. 499.

3 In dieser Summe sind K. 60 Mill. der b. h. Anleihen von 1914 mitenthalten.

4 Vgl. in dieser Hinsicht Dr. H. Holzmann, Ekonomist, Beograd, Dezember 1926.

aktien befanden sich meistens im Besitz der verschiedenen Verwaltungsbehörden wie Gemeinden, Städten u. s. w., auf deren Gebiet sich die betreffenden Eisenbahnen befanden. 62—65% des nötigen Kapitals wurde durch die Emission der Prioritätsaktien im Auslande aufgenommen.

Obwohl die Vizinalbahngesellschaften schon 1924 mit konkreten Regelungsvorschlägen an das Verkehrsministerium herantraten, kam es erst 1931 zu einer teilweisen Regelung dieses Problems. Durch eine Konvention vom Februar 1931 zwischen dem Staate und den im Konzern »Pruga« A. G. vereinigten Vizinalbahngesellschaften wurden 1737 km Geleiselänge vom Staate aufgekauft. Noch ungeregelt bleiben ca. 1.060 km Linienlänge.

Die Übernahme der Vizinalbahnen nach der Konvention vom 7. Februar 1931 erfolgte folgendermassen: Jede Prioritätsaktie im Nominalbetrage von 100 Kronen wurde mit 200 Din. abgelöst, sowohl jener Bahnen die vollständig auf jugoslavischem Boden liegen, als auch der verhältnismässige Teil jener Bahnen, die sich teilweise in Jugoslavien befinden. Für den Gegenwert des Kaufpreises wurden den Prioritätsaktienbesitzern 6%-ige Schatzscheine ausgehändigt, welche in einer Frist von 8 Jahren durch halbjährliche Raten ausbezahlt werden. Für die Kapitalverzinsung vom 1. Januar 1919 bis zur Zeit der Regelung wurde für jede 100 Kronen Nominale 90.— Din. zuerkannt. Da sich hier um die Forderungen der ungarischen und anderen Staatsangehörigen nach den §§ 63, 191 und 250 des Friedensvertrages von Trianon handelte, so verpflichtete sich der in Basel gegründete Fonds »B« gegenüber der jugoslavischen Regierung diese Beträge voll zu erstatten.

Die Stammaktien sind als eine Art Subvention erklärt worden und als solche ausser Acht gelassen.

Der vereinbarte Kaufpreis von 200 Din. für 100 K. entspricht einer Aufwertung von ca. 18.2%. Der gesamte durch die Schatzscheine repräsentierte Kaufpreis beträgt rund 245 Mill. Din. Anstelle der Verzinsung wurde anfangs April 1931 ca. 50 Mill. Din. an die Aktienbesitzer remittiert.

*

Die Regelung der Vorkriegsschulden der verschiedenen Länder, die das heutige Königreich Jugoslavien bilden, war eine überaus schwierige Aufgabe der jugoslavischen Finanzen. Der wichtigste Posten darunter — die serbischen Vorkriegsschulden — sind geregelt worden, aber noch bleiben eine grosse Reihe von Fragen zu lösen, ehe man zu einem klaren Überblick der Staatsverschuldung gelangen kann. Ungelöst sind noch: die Regelung des Restes der serbischen Vorkriegsanleihen, die Regelung der

Schulden der ehemaligen zu Österreich-Ungarn gehörenden Länder samt den in Jugoslavien befindlichen österreichischen und ungarischen Obligationen und die Regelung des Restes der Prioritätsaktien der Vizinalbahnen.

Die vollständige Klärung aller schwebenden Fragen der Staatsverschuldung und die Festlegung der Prinzipien der Anleihepolitik, welche dem wirtschaftlichen Charakter des Landes entsprechen, ist die erste und wichtigste Vorbedingung jedes gesunden Finanzsystems. Deshalb gab und gibt das Zegörn der jugoslavischen Regierungen in Bezug auf die Regelung dieser Schuldverpflichtungen zu sehr scharfer Kritik sowohl im Auslande als auch im Inlande Anlass.

Eine Ziffer anzugeben, die die vollständige aus der Vorkriegszeit stammende Verschuldung Jugoslaviens umfasst, ist bis heute nicht möglich, da über die zukünftige Regelungen der noch schwebenden Fragen noch nichts Positives ausgesagt werden kann.

DRITTER ABSCHNITT

KRIEGSSCHULDEN

1. DIE JUGOSLAVISCHEN KRIEGSSCHULDEN UND IHRE REGELUNG.

Wir betonten bereits bei der Besprechung der historischen Entwicklung der serbischen Vorkriegsverschuldung, dass ein Teil der im Auslande aufgenommenen Staatsanleihen zu Rüstungszwecken Verwendung fand. Das war auch bei den Anleihen von 1906 und 1909 der Fall. In der politischen Konstellation auf dem Balkan ist die genügende Erklärung enthalten. Diese zwei Anleihen können als Vorbereitungen für die Kriegsauseinandersetzungen von 1912 und 1913 betrachtet werden.

Die grössten Staatsausgaben und infolgedessen die grösste Staatsverschuldung und wirtschaftliche Aussaugung sind von je durch die Kriege verursacht worden. Diesem radikalsten Mittel der internationalen Politik wurden stets die ganze Volkswirtschaft und alle wirtschaftlichen und sozialen Kräfte der Länder aufgeopfert.

Sofort nach dem Balkankrieg sah sich Serbien zur Aufnahme einer Wiederaufbauanleihe von 250 Mill. Fr. genötigt.

Der Weltkrieg fand Serbien in den ersten Anfängen zur Gesundung. Während im übrigen Europa in den letzten Vorkriegsjahren, besonders aber seit der Marokkokrisis, die die bevorstehenden Verwicklungen offen aufgezeigt hatte, weitangelegte Vorbereitungen für einen Kriegsfall getroffen wurden, während die Emissionsbanken in Deutschland und Frankreich eine beträchtliche Goldkonzentration vornahmen — die Basis für das im Kriegsfall auszuweitende Kreditsystem und die Reserve für einen gesteigerten Einfuhrhandel — konnte in Serbien von einer planmässigen wirtschaftlichen und finanziellen Vorbereitung keine Rede sein.

Vom Anfang des Krieges an war Serbien auf die Unterstützungen von seiten seiner Verbündeten, sowohl im bezug auf Material als auch auf Geld angewiesen. In den ersten Kriegsmonaten erfolgten die Unterstützungen durch Russland, England und

Frankreich. Doch mussten die beiden letzteren Mächte schon bald und bis zum Eintritt der Vereinigten Staaten von Amerika in den Krieg allein die nötigen Vorschüsse leisten, da Russland gleichfalls bis zum Zusammenbruch auf Frankreich und England angewiesen war. Das serbische Budget für das Jahr 1914/15 wurde in der Höhe von 214.3 Mill. Din. vorgesehen, und wurde auch für das nächste Finanzjahr beibehalten. Das nächste Budget, das sog. zweite Kriegsbudget wurde in der Höhe von 156.2 Mill. Din. festgesetzt. Schon mit dem Jahre 1913 beginnt die Periode einer völlig willkürlichen Budgetierung, da sich keine Möglichkeit einer realen, sowohl quantitativen als auch qualitativen Budgetierung mehr bot. Die Vorschüsse der Nationalbank an den Staat, ausgenommen die 10 Mill. Din. nach dem Gesetz vom 15. März 1908, wurden durch die ganze Zeit des Krieges also bis zum Herbst 1918, durch die entsprechenden Guthaben des Finanzministeriums auf Konto des »provisorischen Umtausches«[1] gedeckt. Durch dieses Konto gelangte ein Teil der von den Alliierten vorgeschossenen Beträge zum Umtausch. Die Entwicklung des Notenumlaufs in den Kriegsjahren und der der Notenausgabe zugrundeliegenden Bar- und Devisenreserve konnte nur durch das Mittel der Kreditreserven, die die serbische Regierung bei ihren Verbündeten besass, diesen Verlauf nehmen. Die Kriegsfinanzierung Serbiens, also die Art und Weise der Mittelbeschaffung für die Bedürfnisse des Krieges, kann man in drei Perioden aufteilen:

1. In der Zeit bis zur Evakuierung im Herbst 1915 erhielt Serbien sofort in den ersten Kriegsmonaten zwei je 110 Mill. Fr. betragende Anleihen. 1915 wurden ihm seitens Frankreich und England zwei weitere Anleihen zu 150 Mill. Fr. bewilligt und in Raten von 30 Mill. Fr. vorgeschossen. Beträge in dieser Höhe wurden benötigt nicht nur für die Finanzierung der reinen Kriegsausgaben, sondern auch zur Bestreitung der Ausgaben für die innere Verwaltung und den Schuldendienst, da die ordentlichen Staatseinnahmen infolge der völligen Mobilisierung des Landes stark zurückgingen. Das Problem der Kriegsfinanzierung entweder durch die Verstärkung des Steuerdruckes, wie es in England geschah oder durch die Aufnahme von inneren Kriegsanleihen nach der Praxis der Zentralmächte, bestand für Serbien nicht. Alle Steuerreserven waren bereits vor dem Weltkriege ausgeschöpft und der Krieg hatte die Produkitons- und Steuerkraft des Landes auf ein Minimum reduziert. Den anderen Weg der Kriegsfinanzierung, den der inneren Kriegsanleihen zu betreten war Serbien noch weniger im Stande. Die einzige Möglichkeit

---

1 Für die hinterlegten Bar- oder Devisenbeträge konnte der Staat gleichviel Noten nach der Goldparität herausnehmen.

war die der direkten Bevorschussung mit Material und Bargeld durch die Alliierten.

2. Die Periode von der Evakuierung bis zum Eintritt der Vereinigten Staaten von Amerika in den Krieg wurde durch die Monatsvorschüsse in der Höhe von 9 Mill. Fr. für die Verwaltung und Unterstützungen, durch einen Jahresvorschuss von 42,225 Mill. Fr. für den Schuldendienst und durch direkte Aushaltung der Armee durch die Alliierten finanziert. Die Evakuierung zog in finanzieller Hinsicht eine völlige Loslösung der serbischen Finanzverwaltung von ihrer natürlichen territorialen Wirtschaftsgrundlage nach sich und es bestand bald keinerlei formale Möglichkeit mehr, die Staatsausgaben durch ordentliche Einnahmen zu decken. Der ganze Finanzbedarf des Staates musste also durch die ausserordentlichen Einnahmen, d. h. durch Vorschüsse gedeckt werden.

3. Der Monatsvorschuss von 9 Mill. Fr. war für die Deckung der Verwaltungskosten und für die Unterstützungen zu niedrig. Nach dem Eintritt der Vereinigten Staaten in den Krieg erhielt Serbien von diesen einen neuen susätzlichen Monatsvorschuss im Betrage von 1 Mill. Dollars.

Dies waren also die finanziellen Quellen aus welchen die serbische Regierung die Mittel zur Kriegsfinanzierung schöpfte. Serbien erhielt den 9 Mill. Fr. betragenden Monatsvorschuss bis zum August 1919. Auch die amerikanischen Vorschüsse liefen bis zum Jahre 1919. In diesem Jahr wurde der serbischen Regierung noch eine Anleihe im Betrage von 50 Mill. Fr. von seiten Englands und Frankreichs gewährt. Damit hören die Vorschüsse der Alliierten an den serbischen bzw. den neu entstandenen jugoslavischen Staat auf. Dass man der jetzt beginnenden Entwicklung der Finanzverhältnisse in Jugoslavien, aber auch im übrigen Europa nicht Meister sein konnte, ist kein Wunder. Die wirtschaftliche Aussaugung des Landes, die ausgehungerte, untaugliche und noch in der Kriegspsychose befindliche Bevölkerung, die neue politische Gruppierung und die erst beginnende Formierung des neuen Staates, mussten zu einer allgemeinen Desorientierung führen. Die immer mehr steigenden Staatsbedürfnisse für die Landesverteidigung, die Ingangsetzung der Verwaltungsorganisation und die allernötigsten Investitionen zur Ermöglichung des Verkehrs, Versorgung der Invaliden u. s. w. auf der einen Seite, das Aufhören de Einströmens der Kredite von seiten der ehemaligen Verbündeten und die immer stärkere Inanspruchnahme der Nationalbank zur Bestreitung des staatlichen Finanzbedarfes auf der anderen Seite führten zur weiteren Entwertung der durch den Krieg schon entwerteten Landeswährung. Alle Bemühungen und alle Massnahmen auf dem Gebiete der Finanz- und Wirtschaftspolitik in den ersten Nachkriegsjahren standen unter dem Ein-

drucke des täglichen Geschehens. Das Fehlen einer Finanzkontinuität und aller Anhaltspunkte für die Budgetierung, zugleich aber auch das gerechtfertigte Bewusstsein, dass die wirtschaftlichen Kräfte des Landes in ihrer aktuellen Beschaffenheit den staatlichen Bedürfnissen nicht genügen konnten, kam im Budget für 1919/20 durch das vorgesehene Defizit von 876.8 Mill. Din. offen zu Tage.

Wir haben schon früher ausgeführt, aber es kann nicht genug betont werden, dass für die Schwierigkeiten, die Jugoslavien in den ersten Nachkriegsjahren seines Bestehens auf dem Gebiete der Wirtschaft und der Finanzen hatte, kein Vergleichsbeispiel besteht (etwas ähnliche Verhältnisse hatte Polen). Die Bereinigung der Fragen der inneren Finanzverwaltung, ihre Organisation und Gesetzgebung, Ingangsetzung der öffentlichen Betriebe, die Bemühungen zu einer realeren Budgetierung zu kommen, die Vereinheitlichung der Währung und die ständig fortschreitende Finanzinflation waren die Hauptprobleme der ersten Nachkriegsjahre, denen man sofort volle Beachtung schenken musste.

Sowohl die politische als auch die wirtschaftliche und finanzielle Liquidation eines Krieges wie der Weltkrieg geht nicht leicht vor sich. Wenn es zu keinen neuen kriegerischen Auseinandersetzungen kommen sollte, so wird diese Liquidation bei ihrem weltpolitischen und weltwirtschaftlichen Charakter noch lange Jahre in Anspruch nehmen. Der Gärung in Europa, der Desorientierung und dem Suchen nach etwas Neuem, dem Erwachen und der Stärkung neuer Kräfte kann im grossen Masse die Ursache in der Verzögerung der wirtschaftlichen Liquidation des Krieges zugeschrieben werden. Bei dieser Zuspitzung der Verhältnisse ist man fast versucht zu sagen, dass dies auch eine Liquidation des bestehenden Wirtschaftssystems aktuell machen kann. Der Krieg, der vier Jahre gedauert hat, der in bezug auf Menschen- und Güterverluste einzig da steht, dessen Ursache vornehmlich in den zuwiderlaufenden imperialistischen Tendenzen der europäischen Nationalstaaten zu suchen ist, in den fast die ganze Welt verflochten wurde, der einen kommunistischen Staat ausgebrütet hat und dessen politische Konsequenzen durch Neubildungen und Umgruppierungen viel zu wünschen übrig liessen, lässt sich schwerlich ohne neue Opfer erlidigen. Der politischen Liquidation die durch die Friedensverträge von Versailles, St. Germain, Trianon, Neuilly, Sèrves und Lausanne durchgeführt wurde, folgte eine Reihe von Akten, Konferenzen, Interventionen, Plänen u. s. f., die eine finanzielle Liquidation herbeiführen sollten. 10 Jahre nach der Beendigung des Krieges hat man, wenn auch gegen die Ueberzeugung in allen internationalen diesbezüglichen Finanzabmachungen von einem »règlement complet et définitif des questions financières résultant de la guerre« gesprochen,

das noch Dezenien in Anspruch nehmen sollte. Nur 1½ Jahre später sah man, dass das nur ein schöner Wunsch war.

Die Erbschaft, die die Friedensverträge von Versailles, St. Germain, Trianon, Neuilly und Sèrves im Bereiche der internationalen Finanzen nach sich zog, kann man in zwei Poblemreihen gliedern: erstens die Problemreihe der Reparationen und zweitens die Problemreihe der interalliierten Kriegsverschuldung. Obwohl kein ausgesprochen formaler Zusammenhang dieser zwei Problemreihen besteht, so bilden sie doch in weltpolitischer und weltwirtschaftlicher Hinsicht eine Einheit. Das beweisen die Verkoppelung dieser zwei Angelegenheiten im Youngplan und der praktische Zusammenhang der sich bei der Krise im Yuongplanmechanismus um die Mitte 1931 gezeigt hat. Die Problemreihe der Reparationen bilden in der Hauptsache nur die deutschen Reparationen. Die sog. Ostreparationen, d. h. die Reparationsverplichtungen Oesterreichs, Ungarns und Bulgariens sind sowohl für die Schuldner u. Gläubiger als auch weltvirtschaftlich fast irrelevant. Das Problem der deutschen Reparationen dagegen ist seit dem Kriege das zentrale Problem der Weltwirtschaft. Alle politischen und wirtschaftspolitischen Massnahmen der an der Reparationsfrage interessierten Mächte mussten diese Angelegenheit in Rechnung ziehen. Zuerst der Umbruch in der Völkerpsychose: es gibt jetzt Sieger und Besiegte; der wirtschaftliche Zusammenbruch der Besiegten, vornehmlich Deutschlands mit allen Begleiterscheinungen; die ungleichmässige Verteilung der Kapitalien infolge der vorhandenen politischen Risikoprämie und die dadurch entstehenden Unterschiede in den Produktionskosten und Konkurrenzkraft; allgemeine Anwendung des Protektionismus, die eine Erstarrung des internationalen Güter-, Kapital- und Personenverkehrs nach sich zog; die Pauperisierung und Radikalisierung der Massen; dies alles steht in engster Beziehung mit der wirtschaftlichen Liquidation des Krieges und steht seit dem Kriege in jedem Lande auf der Tagesordnung.

Jugoslavien ist sowohl an den interalliierten Schulden als auch an den deutschen Reparationen interessiert. An den Ostreparationen ist es als Gläubiger und Schuldner beteiligt. Es ist einleuchtend, dass die Reparationen, deren Behandlung und Festsetzung durch die Friedensverträge befristet wurde und deren Regelung im Interesse der durch den Krieg verarmten alliierten und associierten Mächte lag, viel aktueller waren und zeitlich vor den interalliierten Schulden einer vorläufigen Regelung unterzogen wurden. Hingegen liegt es in der Natur dieser Arbeit, die sich mit der Behandlung der jugoslavischen Staatsschulden beschäftigt, zuerst die jugoslavischen Kriegsschulden und erst dann die jugoslavischen Reparationsforderungen zu besprechen.

Die Reparationsfrage hatte bereits eine dreijährige Geschichte hinter sich, als der erste Schritt zur Klärung und Regelung der interalliierten Schulden gemacht wurde. Die Regelung der englischen Kriegsschulden an die Vereinigten Staaten von Amerika vom Juni 1923 (Baldwin—Mellon—Abkommen) wurde aus Prestigegründen forciert und hatte nach der Meinung der Engländer die Restauration Londons als Weltfinanzzentrum zum Ziele. Dass London seine Vorkriegsstellung nicht mehr erlangte und nicht mehr erlangen kann, ist offensichtlich. So stellte sich die Massnahme bald als übereilt heraus: Sie hat die englischen Finanzen sehr grosse Opfer gekostet und wird sicher noch mehr kosten.

Die Finanzierung des Krieges hat eine internationale Umschichtung des Kapitals und eine enorme Entfaltung der Wirtschaftskräfte in den Vereinigten Staaten von Amerika herbeigeführt. Die Bemühungen Frankreichs und Englands, der zwei Gläubigerländer, durch den Export von Wertpapieren eine stärkere Goldreserve anzusammeln, um eine solide Basis für ein erweitertes Kreditsystem, dessen man im Kriege unbedingt bedurfte, und um eine stärkere Reserve für die Zahlungsbilanz zu haben, hatten in den ersten Jahren des Krieges einen Zufluss von Gold aus Amerika zur Folge gehabt. In dieser Periode vollzog sich der Prozess der Schuldenzahlung durch die Vereinigten Staaten an Europa, die bis dahin ein Schuldnerland gewesen waren. Während der weiteren Inanspruchnahme der Material- und Barkredite, die besonders nach dem Eintritt der Vereinigten Staaten in den Krieg und später für den Wiederaufbau Europas stark anstieg, vollzog sich jene zweite Etappe in der Umbildung der Vereinigten Staaten von einem Schuldner- in ein Gläubigerland. Die kriegführenden Länder, deren Kapitalbilanz vor dem Kriege passiv war, mit Ausnahme der Ver. Staaten, mussten eine verstärkte Passivität in Kauf nehmen. Bei den Ländern mit einer ausgeglichenen Kapitalbilanz trat unvermeindlich eine Passivierung derselben ein. In den Ländern, die vor dem Kriege als Gläubigerländer Kapital exportierten und folgerichtig eine aktive Kapitalbilanz hatten, traten zuerst durch die Ausfuhr der Wertpapiere ausgeglichene Bilanzen ein. Da aber die Kriegsbedürfnisse an Kapital durch diese Ausfuhr nicht gedeckt werden konnten, vollzog sich auch bei den Gläubigerländern eine mehr oder weniger starke Passivierung der Kapitalbilanzen.[1]

Wir geben hier eine Tabelle[2] wieder, die die Verteilung des Goldes bei den wichtigsten Staaten in den Jahren 1913, 1926 und 1931 veranschaulicht:

---

1 R. G. Hawtrey, Währung und Kredit, Jena 1926, S. 188 ff.

2 Monatsbericht des Schweizerischen Bankvereins No. 6/1931, Basel.

Gold im Besitze der Notenbanken u. Regierungen	1913[1]		1926		1. Juli 1931	
	Mill. Dollars	%	Mill. Dollars	%	Mill. Dollars	%
Frankreich	675·82	13·7	708·48	7·7	2288·27	20·4
Schweiz	34·53	0·7	92·01	1·0	224·34	2·0
Ver. Staaten	1292·44	26·2	4085·24	44·4	4587·75	40·9
Holland	59·19	1·2	165·62	1·8	235·56	2·1
Argentinien	256·51	5·2	450·85	4·9	325·29	2·9
Belgien	49·33	1·0	82·81	0·9	213·12	1·9
Spanien	93·73	1·9	496·85	5·4	437·46	3·9
England	162·29	3·3	726·88	7·9	639·37	5·7
Schweden	29·59	0·6	64·41	0·7	67.30	0·6
Italien	266·38	5·4	220·82	2·4	280·42	2·5
Japan	64·13	1·3	561·26	6·1	415·03	3·7
Deutschland	281·18	5·7	432·45	4·7	325·29	2·9
Russland	873·14	17·7	82·81	0·9	269·21	2·4
Verschiedene[2]	794·21	16·1	1030·51	11·2	908·58	8·1

Hier sieht man, dass die grossen Schuldnerstaaten wie Russland u. die Türkei, die 1913 beträchtliche Goldbestände besassen, nach dem Kriege in dieser Beziehung jede Bedeutung verloren haben. Dagegen zeigen die Ver. Staaten beinahe eine Verdreifachung ihrer Reserven. Das Gold als Währungs- und Kreditmedium und das Problem seiner Verteilung in der Weltwirtschaft bildet eine der wichtigsten Fragen der Wirtschaftspolitik nach dem Kriege. Dabei kann das Problem der Verteilung des Goldes nur als ein Teil der Problematik der internationalen Verschuldung nach dem Kriege angesehen werden. Zu der entwicklungsstörenden und unrationalen Verteilung des Goldes gesellt sich die übertriebene, kurzsichtige Anwendung des Protektionismus mit dem Ziele nationaler Wirtschaftsautarkien. Diese superprotektionische Politik stellt sich allen Möglichkeiten der Abtragung der internationalen Verschuldung in den Weg, denn sowohl die Reparationen als auch die interalliierten und kommerziellen Schulden können letztlich nur durch Waren und Dienstleistungen abgetragen werden.

Das oberste Prinzip aller nationalen Wirtschaften und die

[1] Die Goldzirkulation wurde 1913 für Frankreich auf 1000 Mill. Dollars, für Deutschland auf 650 Mill. Dollars und für England auf 500 Mill. Dollars geschätzt. Wenn man dies berücksichtigt erhöht sich der Anteil Frankreichs am Weltgoldbestand im Jahre 1913 auf 19%, derjenige Deutschlands auf 10% und derjenige Englands auf 7%.

[2] Unter »Verschiedenen« war 1913 die Türkei mit ca. 560 Mill. Dollars oder 12.4% vertreten. Nach dem Kriege sind ihre Goldreserven ganz gering.

Hauptidee der protektionistischen Politik besteht in der Sicherung der einheimischen und Eroberung fremder Märkte, um dem nationalen Kapital grösstmöglichen Spielraum zu verschaffen. Sowohl die Reparationszahlungen in Form von Sachleistungen als auch die Abtragung anderer Schulden durch Waren und Dienstleistungen stossen also auf den Widerwillen der Gläubigerländer, die zur nationalen Wirtschaftsautarkie hinstreben. Somit stellt das Empfangsproblem die schwierigste Frage der internationalen Schuldenzahlung dar.

Die Regelung der interalliierten Schulden wurde durch die in folgender Reihe entstandenen Abkommen durchgeführt:

Die Schulden an die Vereinigten Staaten von Amerika: England, 18. Juni 1923; Frankreich, 29. April 1926 (erst 1930 ratifiziert); Italien, 14. November 1925; Belgien, 18. August 1925; Jugoslavien, 3. Mai 1926; Rumänien, 4. Dezember 1925 und Griechenland, 18. Januar 1928.

Die Schulden an England:

Frankreich, 12. Juli 1926; Italien, 27. Januar 1927; Jugoslavien, 9. August 1927; Rumänien, 19. Oktober 1925; Griechenland, 9. April 1927 und Portugal, 31. Dezember 1926.

3. Die Schulden an Frankreich:

Jugoslavien, 20. Januar 1930; Rumänien, 17. Januar 1930 und Griechenland, 20. Januar 1930.

Die Vereinigten Staaten von Amerika allein treten allen anderen Staaten gegenüber als Gläubiger auf. Die übrigen Alliierten errichteten unter sich ein abgesondertes System der Bevorschussung, da ein Teil der von Amerika an England und Frankreich vorgeschossenen Beträge an die anderen Verbündeten ausgeliehen worden war.

Die von England vorgeschlagene Streichung[1] der interalliierten Schulden wurde wegen des Widerstrebens der Vereinigten Staaten überhaupt nicht in offizielle Betrachtung genommen. Vielmehr wurde beim ersten Abkommen, das die Regelung der interalliierten Schulden zum Gegenstand hatte (Baldwin-Mellon-Abkommen), das Prinzip angenommen, dass jedes Land nach seinen wirtschaftlichen und finanziellen Kräften für die Kriegskredite aufzukommen habe. Dieses Prinzip wurde später zu einer allgemein anerkannten und angewandten Norm. Trotzdem wurden nur selten die zu zahlenden Summen selbst vermindert, sondern die im Abkommen vorgesehenen Erleichterungen und Rücksichten auf die Leistungsfähigkeit traten gewöhnlich bei der Festsetzung der Zins- und Abtragungsbedingungen ein. So wurde die vereinbarte 5%-ige Verzinsung bei den amerikanischen Vorschüssen folgendermassen reduziert: Durchschnittsverzinsung

1) Balfour-Note vom 1. August 1922.

bei England 3.3, Frankreich 1.6, Italien 0.4, Belgien 1.8, Jugoslavien 1.0, Rumänien 3.3 und anderen kleineren Schulden 3.3%.

Durch diesen Sachverhalt waren in den ersten Jahren nach dem Kriege nur die Vereinigten Staaten von Amerika im Stande, den kapitalverarmten europäischen Nationalwirtschaften die für den Wiederaufbau nötigen Kredite vorzuschiessen. Sowohl für die Equilibrierung der Staatsfinanzen und die allernötigsten Investitionen in der privaten und öffentlichen Regie, als auch für die Wiederherstellug der zerrütteten europäischen Währungen wurden die amerikanischen Kredite nötig und New York übernahm die Rolle des Weltfinanzzentrums, die vor dem Kriege von London und Paris geteilt wurde. So wurde die Regelung der Kriegsschulden von Seiten der kriegführenden Staaten, besonders aber der kleineren Staaten mit schlechtem Staatskredit, zu einem moralischen Recht mit dem man auf dem Kapitalmarkt des Gläubigers für weitere Kredite appellieren konnte. Für die jungen Staaten bot sich hier das beste Mittel der internationalen Affirmation.

Jugoslavien war und ist noch heute ein Staat, der auf die ausländischen Kapitalmärkte angewiesen ist, und dem diese internationale Affirmation von nöten war. Wie wir später sehen werden, schloss Jugoslavien im Jahre 1922 eine 8%-ige 100 Mill. Dollars betragende Staatsanleihe bei Blair & Co in New York ab. Es ist aber kein Wunder, dass es von der ersten Tranche von 25 Mill. Dollars nur 15.25 Mill. unter sehr schweren Umständen realisieren konnte und erst 1927 auf Grund eines Zusatzvertrages noch 30 Mill. Dollars untergebracht wurden. In Frankreich wurde Jugoslavien von der französischen Regierung eine Materialanleihe in der Höhe von 300 Mill. Fr. in Jahre 1923 bewilligt. Auf dem Pariser und Londoner Kapitalmarkt trat Jugoslavien als Bewerber überhaupt nicht auf. Bezeichnend in dieser Hinsicht ist ein Passus aus dem Monatsbericht der Anglo-International Bank, London, vom August 1927[1] der also zur Zeit der Regelung der jugoslavischen Kriegsschuld an England geschrieben wurde: »Possibly, it would have been to the advantage of the Jugoslavs if they had regulated the question of their war debt to Great Britain immediately after the war, thereby taking advantage of the financial advice and assistance which London would then have placed, and will undoubtedly place today, at their disposal. They locked, however, expert financial advisers and they had not then appreciated the supreme importance to a new State of establishing its credit on the money markets of London ad New-York.« Doch war nicht nur die Regelung der Kriegs- und Vor-

[1] Monthly Review of Central Europe ed. by Anglo-International Bank. London, August 1927.

kriegsschulden, sondern auch ein gesicherter Wiederaufbau- und Währungsstabilisierungsplan eine weitere und ebenso wichtige Vorbedingung, die London, New-York und Paris für ihren Kapitalexport nach Jugoslavien stellten: »Indeed, before any further borrowing is contemplated, it is essential that the Jougoslav should, first of all, lay down the lines on which it proposes to achieve that financial and economic stabilisation which is essential to the economic recovery of any country.«

Als im Jahre 1926 die Regierung der Vereinigten Staaten Schritte unternahm, um die Emissionen jener Länder, die ihre Kriegsschulden noch nicht geregelt hatten, auf dem Kapitalmarkte von New York zu unterbinden, sah sich Jugoslavien genötigt zur Regelung seiner Kriegsschuld an Amerika zu schreiten. Fast alle anderen am Kriege beteiligten Staaten wie England, Frankreich, Italien u. s. w. hatten ihre Schuldverhältnisse an die Vereinigten Staaten bereits geregelt. Der Mechanismus des Dawesplanes funkcionierte störungslos, in die internatiolen Beziehungen schien wieder ein neues Vertrauen erwacht zu sein, die Situation in Europa schien abgeklärt. Die Zeit, um mit der Regelung der Kriegsschulden zu beginnen, war auch für Jugoslavien gekommen.

Serbien hatte von den Vereinigten Staaten auf Grund der ersten »liberty bond acts« vom 11. April 1917 einen Kredit von 1.5 Mill. Dollars und auf Grund der 2., 3. und 4. Akte weitere 24,675.140.— Dollars erhalten, so dass die ganze Barbevorschussung bis zur Unterzeichnung des Vertrages von Versailles rund 26.78 Mill. Dollars betrug. Das sind die sog. »Cash-Credits«, die ursprünglich mit 3% und ab 15. Mai 1918 mit 5% zu verzinsen waren. In Material erhielt Jugoslavien von den Vereinigten Staaten im Laufe der Jahre 1919 und 1920 insgesamt 24,978.020.— Dollars. Die Gesamtvorschüsse betrugen also 51.75 Mill. Dollars.

Das Abkommen über die Regelung der jugoslavischen Kriegsschuld an die Vereinigten Staaten von Amerika wurde am 3. Mai 1926 in Washington unterzeichnet und im Juni desselben Jahres von dem jugoslavischen Parlament ratifiziert. Die Rechnung der jugoslavischen Kriegsschuld an Amerika sah am 15. Juni 1926, also am Tage seit welchem der Dienst nach dem neuen Abkommen begann, folgendermassen aus:

Kapitalschuld für die Vorschüsse auf Grund der »liberty bond acts«	Doll.	26,126.574.59
Fällige aber unbezahlte Zinsen zu 4½% bis 15. Dezember 1922	„	4,073.423.14
	Doll.	30,199.997.73

Kapitalschuld für das kreditierte Kriegsmaterial	Doll.	24,978.020.99
Fällige aber unbezahlte Zinsen zu 4½% bis 15. Dezember 1922	„	3,358.790.45
	Dol..	28,336.811.44
	Doll.	58,536.809.17
3% Zinsen vom 15. Dez. 22 bis 15. Juni 25	„	4,390.260.69
	Doll.	62,927.069.86
Tilgung vom 15. Dezember 1922	Doll.	66.709.19
Zinsen für diese Summe bis 15. 6. 25	Doll.	3.248.28
	Doll.	69.957.47
	Doll.	62,857.112.39
Abzahlung bei der Unterzeichnung des Abkommens	Doll.	7.112.39
Geregelte Schuld per 15. Juni 1926	Doll.	62,850.000.—

Diese Kapitalschuld von 62.85 Mill. Dollars ist in 62 sukzessiv ansteigenden Annuitäten nach dem beiliegenden Plan in der Tabelle I zu tilgen. Die jugoslavische Regierung wurde verpflichtet, den Vereinigten Staaten 62 alpari Tresorbons mit den dem Tilgungsplan entsprechenden Fälligkeitsterminen auszuhändigen. Diese Bons sind von allen jetzigen und künftigen Steuern und Abgaben in Jugoslavien befreit. Auf Verlagen der Regierung der Vereinigten Staaten muss die jugoslavische Regierung dem Schatzamt in Washington die nach den amerikanischen Usancen ausgefertigten marktgängigen definitiven Bons ausfolgen in der Zeit und in dem Betrage, der von den Vereinigten Staaten verlangt werden. Zugleich hat sie für die Kotierungen und alle Formalitäten für die Mobilisierung zu sorgen.

Jede Annuität ist um 2 Jahre aufschiebbar, jedoch beträgt der Zins für die Rückstände 4½%. Jeder Aufschub ist 90 Tage vorher anzukündigen. Die folgenden Annuitäten können solange nicht aufgeschoben werden bis die schon aufgeschobenen Summen nicht völlig getilgt sind. Alle Zahlungen sind von der jugoslavischen Regierung in Gold bzw. in den Staatsschuldverschreibungen der Vereinigten Staaten alpari nach der freien Wahl der amerikanischen Regierung an die Staatskasse in Washington oder an die Federal Reserve Bank of New York zu leisten.

Wie wir schon sagten, wurde erst bei der Festsetzung der Tilgungs- und Zinsbedingungen der Leistungsfähigkeit des betreffenden Schuldnerlandes Rechnung getragen. So blieb auch die jugoslavische Kriegsschuld an die Vereinigten Staaten im ganzen weiterbestehen. Die Kapitalschuld von 62.85 Mill. Dollars soll im ganzen abgetragen werden, nur die Tilgung und die Zinsen sind bei der Regelung der angenommenen jugoslavischen Leistungsfähigkeit angepasst. Wie aus dem Tilgungsplan ersichtlich ist, beginnt die Tilgung mit einer Annuität von 200.000 Dollars also rund 11 Mill. Din. und bleibt in dieser Höhe bis incl. 1930. Von 1930 bis incl. 1938 nimmt die Annuität um 25.000 Dollars jährlich zu, um in diesem Jahre auf 400.000 Dollars anzusteigen. Dann steigt die Annuität weiterhin unregelmässig und erreicht im Jahre 1962 die Höhe von 1.018 Mill. Dollars. In den letzten 25 Jahren ist die Steigerung noch immer unregelmässig, aber doch etwas stärker. Die Zahlungen enden 1987 mit einer Annuität von 2.406 Mill. Dolars.

Da bei der Festsetzung des Tilgungsplanes nur die Nettosummen, also ohne Zinsberechnung, in Betracht gezogen wurden, so werden die Zinsen nach der festgesetzten Skala besonders berechnet und an die amerikanische Regierung geleistet. Die jährlichen Zinsbeträge sind gleichfalls in der Tabelle I angeführt. Der zu 5½% eskomptierte Barwert der jugoslavischen Kriegsschuld an Amerika plus Zinsen am Tage des Abkommens betrug insgesamt 14,664.794.— Dollars.

Die im Vertag vereinbarte Zinskala zeigt folgendes Bild:

Vom	15.	Juni	1926	bis	15.	Juni	1937	zinsenlos	
„	15.	„	1937	„	15.	„	1940	1/8	%
„	15.	„	1940	„	15.	„	1945	1/2	%
„	15.	„	1945	„	15.	„	1957	1	%
„	15.	„	1957	„	15.	„	1960	2	%
„	15.	„	1960	„	15.	„	1987	3	%

Sowohl die obige für Jugoslavien sehr günstige Zinsskala als auch der mit besonderer Rücksicht auf die jugoslavische Tragfähigkeit gestaffelte Tilgungsplan sind aus der Befolgung des Prinzips der Leistungsfähigkeit der Schuldnerländer entstanden. Wie aus dem Parlamentsbericht der amerikanischen Foreign Debt Commission hervorgeht, wird Jugoslavien als eines der ärmsten und am wenigsten leistungsfähigen Länder erklärt, dessen Wirtschaftsverhältnisse und Finanzsituation volle Rücksichtsnahme und eine Ausnahmebehandlung rechtfertigen.[1] Die

1 Combined annual reports of the world war foreign debt commission, fiscal years 1922, 23, 24, 25 and 26, Washington 1927.

bessere Behandlung bei der Zinsfeststellung, die der italienischen Regierung für ihre Kriegsschuld an die Vereinigten Staaten gewährt wurde, muss mit der Rücksicht auf die Kapitalsumme, die Italien an Amerika schuldet, betrachtet werden. Hier handelt sich um eine Summe von über 2 Milliarden Dollars Kapitalschuld, dagegen bei Jugoslavien nur um einen Betrag von 62.85 Mill. Dollars. Es ist selbstverständlich, dass die Leistungsfähigkeit in erster Linie in bezug auf die Kapitalsumme geprüft werden muss, um dann bei der Festsetzung der Tilgungs- und Zinsbedingungen berücksichtigt zu werden.

Die Regelung der jugoslavischen Kriegsschuld an England hat ebenfalls ihre besondere Vorgeschichte. Im Jahre 1927 war die Frage einer grossen jugoslavischen Stabilisierungs- und Investitionsanleihe, die unter Führung des Bankhauses Rothschild & Co hauptsächlich in London begeben werden sollte, sehr aktuell geworden. Die jugoslavische Regierung und die jugoslavische Oeffentlichkeit war jahrelang auf die Realisierung dieser Anleihe von ca. 50 Mill. Pfund gespannt, da es schon 1926 zu einem Optionsvertrag gekommen war. Auch wollte der neuberufene Finanzminister Dr. B. Marković mehr Bewegungsfreiheit haben und trachtete danach den Londoner Finanzmarkt für die Geschäfte mit Jugoslavien zu interessieren. Die ansteigende Konjukturwelle in den Vereinigten Staaten und die Idee der ewigen »prosperity« nahm schon in der ersten Zeit die überwiegende Mehrheit der New-Yorker disponiblen Mittel in Anspruch, so dass die festverzinslichen Schuldverschreibungen der europäischen Staaten, besonders aber jener Staaten mit zweit- oder drittrangigem Kredit, sehr schlechte Aussichten hatten. Schon die zweite 7%-ige Tranche der Blairanleihe von 1927 ging nur zum Teil und unter sehr schweren Bedingungen durch. An den neu in der Blüte befindlichen Pariser Finazmarkt zu appellieren, war zu jener Zeit noch so gut wie unmöglich. Die weitangelegte Kampagne gegen die jugoslavische Regierung wegen der Nichtvalorisierung der serbischen Vorkriegsanleihen und die noch immer ungeregelte jugoslavische Kriegsschuld an Frankreich genügten, um jeden Gedanken an die Inanspruchnahme des Pariser Finanzmarktes zu zerstreuen. Bei solcher Lage darf die endliche Regelung der jugoslavischen Kriegsschuld an England keinesfalls nur als Resultat der Bemühungen der jugoslavischen Regierung, die schwebenden Fragen zu liquidieren, betrachtet werden, sondern auch als eine Vorbereitung des Londoner Finanzmarktes für die bevorstehende jugoslavische Anleihe.

Das Abkommen über die Regelung der jugoslavischen Kriegsschuld an England wurde am 9. August 927 unterzeichnet, wobei zugleich auch die Relief(Not)schuld an England durch ein besonderes Zusatzabkommen geregelt wurde. Gleichzeitig wurden

auch die Reliefsschulden an Australien, Dänemark, Frankreich, Holland, Norwegen, Schweden, die Schweiz und die Repatriationsschuld an England festgesetzt und kurz darauf getilgt.

Im Art. 1 des obengenannten Abkommens wird der Nettobetrag der jugoslavischen Kriegsschuld an England auf Pfund 25,591.428.—,— festgesetzt und soll nach dem in der Tabelle I wiedergegebenen Tilgungsplan in 62 Jahren abgetragen werden. In den Annuitäten sind die Zinsen einbezogen. Die Annuitäten in der Periode 1927—1941 sind reduziert, da in dieser Zeit nach dem obenerwähnten Sondervertrag Jugoslavien seine Reliefschuld an England abtragen muss. Erst vom Jahre 1942 bis 1988 incl. fliesst eine Normalannuität von 600.000 Pfund an England. Da in den obigen Annuitäten die Zinsen schon eingerechnet sind, beläuft sich die Gesamtzahlung Jugoslaviens an England für die Kriegsschuld auf Pfund 32,800.000,—,—, was einer Summe von rund 9 Milliarden Din. entspricht. Alle Zahlungen sind in Pfund in halbjährlichen Raten am 1. Juni und 1. Dezember an die Bank of England, London, für Rechnung der englischen Regierung zu leisten. Die erste Rate für 1927 wurde 1 Monat nach der Unterzeichnung des Abkommens bezahlt. Bis zum 30. September 1927 musste die jugoslavische Regierung dem englischen Schatzamt einen Serialbon im Betrage der Schuld hinterlegen. Alle Leistungen nach diesen Bons sind von allen jugoslavischen jetzigen und künftigen sowohl staatlichen als auch autonomen Steuern und Gebühren frei. Für Raten, die nicht zu den festgesetzten Fristen abbezahlt werden, sind 6% Zinsen zu zahlen.

Im Art. 4 des Abkommens wird der jugoslavischen Regierung für die ganze Dauer des Tilgungsplanes und für alle Summen eine Art Meistbegünstigung gewährt. Es wurde nämlich vereinbart, dass im Falle, dass England aus den jetzt fundierten von ihm während des Krieges an seine ehemaligen Verbündeten gewährten Krediten und aus den deutschen Reparationen mehr empfängt, als es an die Vereinigten Staaten von Amerika für seine Kriegsschuld leistet, auch der jugoslavischen Regierung eine entsprechende Vergünstigung zukommen solle. Hieraus ersieht man die Befolgung der in der Balfour-Note niedergelegten Fundierungsgrundsätze. Wenn sich der umgekehrte Fall ereignen sollte, d. h. wenn England mehr an die Vereinigten Staaten leisten muss, als es von seinen Kriegsschuldnern und aus den deutschen Reparationen empfängt, verpflichtet sich Jugoslavien zu einer Mehrleistung.

Wie wir schon früher sagten, wurde zu gleicher Zeit die jugoslavische Reliefschuld an England fundiert und die kleineren Reliefschulden an andere Staaten festgesetzt und abgetragen. Diese Reliefschulden sahen per 1. Januar 1927 folgendermassen aus:

Gläubigerstaat	Währung	Kapitalschuld	Zinsen bis 1. Januar 1927	Gesamtschuld
Australien	Lstg.	10 767,3,2	4 737,15,1	15 504,18,3
Dänemark	Kr.	76 956.10	34 410.71	111 366.81
Frankreich	Fcs.	305 754·20	120 294·13	426 048·33
England	Lstg.	1 442 765,8,11	626 077,18,2	2 068 843,7,1
Holland	fl.	40 700.—	18 199.—	58 899.—
	Kr.	32 930.—	14 725.—	47 655.—
Norwegen	Lstg.	1 630,14,—	729,5,—	2 359,19,—
Schweden	Kr.	60 106.—	24 762.—	84 868.—
Die Schweiz	Fcs.	97 742·10	43 705·27	141 447·37

Diese Endsummen der Reliefschulden ergaben sich durch die Zurechnung von 6% Zinsen bis 1. Januar 1927. Die Reliefschulden an Australien, Dänemark, Frankreich, Holland, Norwegen, Schweden, die Schweiz, als auch eine kleine Repatriationsschuld an England, die hier nicht angeführt ist, wurden, wie wir oben erwähnten, kurz nach dieser Festsetzung bezahlt. Für die Zeit vom 1. Januar 1927 bis zur Auszahlung, die vor 30. September 1927 erfolgen musste, wurden 5% Zinsen berechnet. Obwohl Jugoslavien nach dem Abkommen die freie Wahl zwischen sofortiger Zahlung und einer der Tilgung der englischen Reliefschuld analogen Tilgung hatte, hat es der kleinen Summen wegen die sofortige Zahlung vorgezogen.

Die Reliefschuld an England betrug am 1. Januar 1927 Pfund 2,068.843,7,1 und ist in 15 Jahren nach dem in der Tabelle I wiedergegebenen Tilgungsplan durch halbjährliche Raten abzutragen. Für die Rückstände werden 5% Zinsen berechnet. Die erste Zahlung ist am 1. Juli 1927 und die letzte am 1. Januar 1942 fällig. Auch für die Fundierung der Reliefschuld an England wurden dem englischen Schatzamt jugoslavische Staatsbons ausgehändigt, die steuerfrei sind und für deren Dienst in den ordentlichen Staatshaushaltsplänen nötige Kredite vorgesehen werden müssen. Darüber hinaus sind sie durch die Reparationseinnahmen der jugoslavischen Regierung garantiert.

Die Regelung der Kriegs- und Reliefschuld an England war ein weiterer Schritt in der Bereinigung der Frage der jugoslavischen Kriegsschulden und der Staatsschulden überhaupt. Die erwartete und angestrebte Wirkung, nähmlich die Eröffnung des Londoner Finanzmarktes für das jugoslavische Geschäft, blieb jedoch aus. Wie wir später sehen werden, sind daran vorwiegend die ungünstigen politischen Verhältnisse in Jugoslavien, aber auch die allgemeine Konstellation auf dem Weltfinanzmarkt schuld.

Den schwierigsten Fragenkomplex bei der Regelung der jugoslavischen Kriegsschulden bot die Regelung der Kriegsschuld an Frankreich. Die Schwierigkeit entstand dadurch, dass die französische Regierung die Ansicht vertrat, dass die Schuld auf Goldfranken lautet, wogegen die jugoslavische Regierung die Ansicht vertrat, dass sich hier nur um Papierfranken handeln könne. Die gleiche Streitfrage, wenn auch leichter zu behandeln, war bei den serbischen Vorkriegsschulden vorhanden.

Es muss vorweggenommen werden, dass es sich hier weder um Vorkriegsgoldfranken, noch um Papierfranken aus den Jahren 1926, 1927 handelt. Der Goldwert des Frankens war bei den verschiedenen Vorschüssen, je nach der Entwertungsquote verschieden, jedoch niemals 100%, so dass keine von beiden Ansichten richtig und stichhaltig war und zur Regelung unbedingt eine andere, den gegebenen Verhältnissen angepasste Basis gefunden werden musste.

Nach einem Regelungsprojekt, das die französische Regierung am 31. Mai 1928 der jugoslavischen Regierung unterbreitet hat, besteht die jugoslavische Kriegsschuld an Frankreich aus folgenden Vorschüssen:

In bar an Serbien geleistet während des Krieges	494.—	Mill. Gfr.
Annuitäten der serbischen Vorkriegsschulden	75.—	„
an Serbien ausgefolgtes Kriegsmaterial	1.165.—	„
Kriegsanleihe Montenegros	13.3	„
Insgesamt	1.747.3	Mill. Gfr.

Diese Schuld in Goldfranken stellte die enorme Summe von ca. 19.22 Milliarden Din. dar, während die Schuld an England ca. 9.05 und diejenige an die Vereinigten Staaten nur ca. 3.55 Milliarden Din. betrug. Wenn es sich bei der Schuld an Frankreich um Papierfranken handeln würde, entspräche das dem Wert von ca. 3.88 Miliarden Din. Dass Jugoslavien zu einer Annahme dieses Projektes ausserstande war, ist mehr als klar. Es musste also eine andere, für beide interessierten Parteien annehmbare Lösung gesucht und gefunden werden. Die einzig mögliche Einigungsbasis war das von den Vereinigten Staaten proklamierte und auch Frankreich gegenüber bei seiner Kriegsschuldregelung an Amerika gehandhabte Prinzip der Leistungsfähigkeit. Bei diesen Schwierigkeiten zeitigten erst die Haager Verhandlungen vom Januar 1930 neben anderen internationalen Finanzabmachungen die Regelung der jugoslavischen Kriegsschuld an Frankreich.

In dem jugoslavisch-französischen Abkommen vom 20. Januar 1930 werden die im beiliegenden Tilgungsplan (Tabelle I)

angeführten, für die Dauer von 37 Jahren zu leistenden, unregelmässig ansteigenden Zahlungen als gänzliche Abtragung der jugoslavischen Kriegsschuld an Frankreich erklärt. Die Totalität dieser Summen, Zinsen eingerechnet, beläuft sich auf 1.024,812.476 französische Franken. Bei der Festsetzung dieser Summe wurde berücksichtigt die jugoslavische Leistungsfähigkeit, die Verminderung des jugoslavischen Anteils an den deutschen Reparationen durch den Youngplan und die starke Belastung der jugoslavischen Staatsfinanzen durch die Aufwertung der serbischen Vorkriegsschulden.

Die wichtigste Bestimmung des Vertrages ist die im Art. III enthaltene Währungsbestimmung der jugoslavischen Kriegsschuld an Frankreich, die folgendermassen lautet: »Les versements prévus par le présent accord seront effectués en monnaie française à la Caisse Centrale du Tresor Public à Paris. Le franc dont il est question ci-dessus est l'unité monétaire définie par la loi du 25 juin 1928 équivalente à miligrammes d'or 65.5 au titre de 0.900.«

Wie aus dieser Währungsbestimmung klar hervorgeht, war bei ihrer Festsetzung die jugoslavische Regierung mit ihrer Ansicht durchgedrungen, dass die Kriegsschuld auf die entwerteten französischen Franken und nicht auf Goldfranken lauten dürfe. Für die Fundierung der Kriegsschulden musste Jugoslavien bis zum 1. Mai 1930 die entsprechenden Staatsschuldverschreibungen, die nach den Beträgen und der Fälligkeit dem Tilgungsplan entsprechen, an das französische Finanzministerium abliefern. Diese Schuldverschreibungen sind von allen jugoslavischen Steuern befreit, solange sie sich in den Händen der französischen Regierung oder im Ausland überhaupt befinden. Für die möglichen Rückstände werden 5% Jahreszinsen berechnet. Jugoslavien verpflichtet sich, diese Interimsobligationen auf Verlangen der französischen Regierung in einer marktgängigen Form nach den Wünschen der französischen Regierung und in dem von ihr verlangten Betrage zum Zwecke der Mobilisierung auszugeben.

Im Art. VIII des Abkommens wird die Meisbegünstigungsklausel festgesetzt. Frankreich verpflichtet sich alle jene Nachlässe, die ihm von seiten seiner Gläubiger Amerika und England im Titel der Kriegsschuld eventuell gemacht werden, auch Jugoslavien für seine Kriegsschuld an Frankreich zu gewähren.

Zu gleicher Zeit mit den Kriegsschulden wurden auch die Reparationsüberschüsse aus den 5 letzten Monaten des Dawesplanes, die Jugoslavien für Rechnung Frankreichs erhielt, geregelt. Nach dem Art. 83 des Sachverständigenberichtes in diesen

5 Monaten von den beteiligten Staaten empfangene Summen »devront être traités comme des payements nécessaires pour couvrir les besoins des Puissances créancières pendant cette période de transition, y compris les payements à l'extérieur pour l'année se terminant le 31 mars 1930.« Der Anteil Jugoslaviens an den deutschen Reparationen in dem ersten Jahr des Yungplanes (vom 1. September 1929 bis 31. März 1930) betrug 12.1 Mill. RM. Die Reparationsüberschüsse, die Jugoslavien in diesen 5 Monaten für Rechnung Frankreichs erhielt, sind nach einem besonderen Tilgungsplan in 37 Jahren abzutragen. Die Annuitäten steigen unregelmässig bis auf 10 Mil. RM. an. Die Zinsen sind schon in den berechneten Annuitäten inbegriffen. Die Gesamtschuld, die Jugoslavien in diesen 37 Jahren für diese Reparationsüberschüsse zu zahlen hat, beträgt 158,342.159.— RM. oder ca. 2.13 Milliarden Din. Es handelte sich dabei hier eigentlich um eine Anleihe, die Frankreich aus seinen Reparationseinnahmen an die jugoslavische Regierung gab. Die Währung dieser Schuld wird folgendermassen festgesetzt (Art. IV): »L' unité monétaire ci-dessus designée sous le nom de mark-or equivaut à 1/2790 kilogramme d'or fin«. Sowohl in dieser als auch in der Währungsbestimmung der Kriegsschuld ist die Goldklausel verankert. Auch diese Schuld wurde durch die jugoslavischen Staatsobligationen, die an das französische Finanzministerium ausgeliefert wurden, fundiert. Die Zahlungen aus dieser Schuld erfolgen an die Bank für den Internationalen Zahlungsausgleich in Basel für Rechnung der französischen Regierung. Die Verzugszinsen werden zu 5½% berechnet. Sowohl das Abkommen über die Kriegsschulden, als auch dasjenige über die Reparationsüberschüsse sind dem Inkrafttreten des Youngplanes untergeordnet worden.

Die Wichtigkeit der Kriegsschuldregelung mit Frankreich besteht nicht nur in der Günstigkeit der Abmachung für Jugoslavien und im Abschluss der Frage an und für sich, die lange Zeit sehr drückend empfunden wurde und welche zu einer Klärung der gesamten jugoslavischen Staatsverschuldung verholfen hat, sondern in der dadurch erlangten Erschliessung des französischen Kapitalmarktes für die jugoslavischen Anleihen. Die Sache war desto wichtiger, da seit dem Börsendebacle vom Herbst 1929 in New York der amerikanische Markt für die Anleiheunterbringung nicht mehr in Betracht kam. Das gleiche ist von London zu sagen, das infolge des Goldabflusses nach Frankreich und der allgemeinen Wirtschaftskonstellation im Lande selbst auf Auslandskredite angewiesen ist, wie das die Ereignisse vom Sommer 1931 gezeigt haben. Jedenfalls darf nicht vergessen werden, dass oLndon den Hauptteil der französischen, holländischen und anderen Kredite bloss umleitete, indem es sie nach Deutschland, Südamerika u. s. w. weitergab.

2. JUGOSLAVIEN ALS REPARATIONSLÄUBIGER.

Erst nach der Betrachtung Jugoslaviens als Reparationsgläubiger werden wir an die kurze Betrachtung der Verkoppelung der Einnahmen aus den Reparationen und der Leistungen für Kriegsschulden Jugoslaviens herangehen.

Jugoslavien als einer der Siegerstaaten und Vertragsparteien der Friedensverträge von Versailles, St. Germain, Trianon und Neuilly ist an den Wiedergutmachungsleistungen der betreffenden Staaten beteiligt. Da für die Berechnung und Zuteilung der Reparationen die »zu Land, zu Wasser und aus der Luft« der Zivilbevölkerung der alliierten und associierten Mächte durch Deutschland und seine Verbündeten während des Krieges angerichteten Schäden massgebend sein sollten und da das ganze serbische Territorium von den Zentralmächten okkupiert wurde und Kampfgebiet war, so waren diese Schäden verhältnismässig in Serbien die grössten. Es bestand nun bei den alliierten Grossmächten die Tendenz, die kleineren associierten Staaten ganz durch Territorialabtretungen zu entschädigen, wodurch in der ersten Nachkriegszeit die Aussichten Jugoslaviens auf Berücksichtigung seiner Reparationsansprüche sehr bescheiden waren. Wir sehen vorläufig von der Betrachtung der sog. Ostreparationen d. h. der Wiedergutmachungsverpflichtungen Oesterreichs, Ungarns und Bulgariens ab und werden uns kurz nur mit den Fragen der deutschen Reparationen befassen.

Die Geschichte der deutschen Reparationen lässt sich in drei Entwicklungsperioden einteilen:

1. Die Periode bis zum Inkrafttreten des Dawesplanes, die planlose, aber grösstmögliche wirtschaftliche Auspressung Deutschlands, die durch phantastische Pläne, verschiedene Konferenzen, Sanktionen u. s. w. gekennzeichnet wurde.

2. Die Periode des Davesplanes vom 1. September 1924 bis 1. September 1929. Diese Periode, in der Deutschland weitgehend auf seine Souveränität verzichtet, in der der Mechanismus des Dawesplanes wohl störungslos funktioniert und zur teilweisen Wiederherstellung des internationalen Vertrauens führt, eine gleichmässigere und bessere Kapitalversorgung besonders der deutschen Wirtschaft zu Folge hat und die im Vergleich mit der ersten Periode doch den wirtschaftlichen Möglichkeiten Rechnung trägt, zeigt die schwerwiegende Bedeutung des ganzen Problems. Der Dawesplan war als eine Versuchslösung gedacht. Im September 1928 wurde in Genf beschlossen eine Generalrevision einzuleiten, da das weitere Funktionieren des Dawesplanes in den sog. Normaljahren in Frage stand.

3. Die Periode des durch Revision des Dawesplanes zustandegekommenen Youngplanes, der 1. September 1929 in Kraft

trat. Diese Periode ist durch das Einsetzen der allgemeinen Weltwirtschaftskrisis mit allen Begleiterscheinungen gekennzeichnet. Wir erwähnen nur die wichtigsten: Arbeitslosigkeit, politische Radikalisierung, Entzug der kurzfristigen Kredite aus den Ländern mit grosser politischer Risikoprämie, Deroute des internationalen Finanzmarktes, Krise des Bankgeschäftes, weitere Unterbindung des internationalen Verkehrs und zuletzt die Reparationskrisis, die alles vorhin Erwähnte verschärfte und neue Schwierigkeiten verursachte.

Die Wiedergutmachungsverpflichtungen Deutschlands sind in den Teilen VIII und IX des Vertrages von Versailles niedergelegt worden. Die Festsetzung der der Zivilbevölkerung und ihrem Gut durch Deutschland angerichteten Schäden wurde einer Wiedergutmachungskommision anvertraut.

Die erste im Jahre 1920 genannte Summe der gesamten deutschen Reparationsverpflichtungen sah die Zahlung einer Summe von insgesamt 269 Milliarden Goldmark vor. Im Januar 1921 sprach das sog. Doumerprojekt noch von 226 Milliarden. Die deutschen Angebote aus dieser Zeit (April 1921) sprachen von ca. 50 Milliarden Goldmark Gegenwartswertes.

Die einschlägigen Bestimmungen des Friedensvertrages von Versailles sprechen nichts über die Verteilung der von Deutschland zu empfangenden Reparationsleistungen aus und diese Frage blieb bis zum Juli 1920 offen. Anlässlich der Konferenz von Spa wurde der folgende Verteilungsschlüssel festgesetzt: Frankreich 52%, England 22%, Italien 10%, Belgien 8%, Jugoslavien 5% und Übrigen 3%. Dieser Verteilungsschlüssel blieb mit unwesentlichen Änderungen bis zum heutigen Tage weiterbestehen.

Die Berechnungen der Reparationskommission führten Ende April 1921 zur Festsetzung der deutschen Reparationen auf 132 Milliarden Goldmark, der dem sog. Londoner Zahlungsplan zu Grunde liegenden Summe. Das Schwergewicht war in der ersten Zeit auf die Sachleistungen gelegt, da Barzahlungen in jener Situation der deutschen Wirtschaft undurchführbar waren. Der Londoner Zahlungsplan funktionierte nicht, da die deutsche Regierung schon im Dezember 1921 ein Moratorium beantragte das ihr später teilweise auch eingeräumt wurde. Das rapide Sinken der deutschen Währung und die Schwierigkeit zu Auslandskrediten zu kommen brachte in den deutschen Reparationsmechanismus noch grössere Schwierigkeiten. Die Gläubigermächte sahen sich zu Sanktionen genötigt und Anfangs Januar 1923 wurde das Ruhrgebiet besetzt, eine Massnahme die durch die völlige Einstellung der Leistungen von deutscher Seite beantwortet wurde. Im Mai 1923 bot Deutschland zu seiner Schuldbegleichung

nur noch 30 Milliarden Goldmark. Es folgte ein deutscher und ein belgischer Ergänzungsplan. Auf Grund dieser Pläne schlug England vor, eine Sachverständigenkonferenz einzuberufen, die die Lage der deutschen Wirtschaft und ihre Zahlungsfähigkeit zu prüfen hatte. Das Ergebnis dieser Konferenz ist der Dawesplan, der folgende Finanzquellen für die Reparationszahlungen vorsieht:

1. Zahlungen aus dem Reichshaushaltsplan;

2. Einnahmen aus den Industrieobligationen. Es wurden 5 Milliarden Goldmark Industrieobligationen ausgegeben, die 5% Zinsen trugen und mit 1% jährlich zu tilgen waren;

3. Einnahmen aus den Obligationen der deutschen Reichsbahngesellschft, die in der Höhe von 11 Milliarden Goldmark unter obigen Bedingungen ausgegeben waren;

4. Ausserdem wurde die Reichsbahngesellschaft zur Zahlung einer Verkehrssteuer an das Reich verpflichtet, die ebenfalls zum Zwecke der Reparationen gebunden war.

Ab 1929/30 wurde eine eventuelle Mehrbelastung nach dem jeweiligen Stand des sog. Wohlstandsindexes in Deutschland vorgesehen.

Zugleich wurde Deutschland eine 800 Mill. Goldmark betragende Anleihe — die sog. Dawesanleihe — gewährt, die die deutsche Währungsstabilisierung sichern sollte und den Auftakt zum weiteren Einstrom der Auslandskapitalien nach Deutschland und zur Hebung des internationalen Vertrauens in die deutsche Wirtschaft, als Vorbedingung der Funktionierung des Planes, zu geben vermochte.

Noch vor dem Eintreten des sog. Normaljahres 1928/29 sah man die Notwendigkeit einer Totalrevision des Reparationsmechanismus ein. Der Youngplan der aus dieser Totalrevision hervorging und der von seinen Urhebern als »un règlement complet et définitif du problème des réparations« bezeichnet wurde, sah sein Hauptziel in der Bemühung »de transporter le problème des payements de réparations du domaine politique dans le domaine économique et des affaires«. Das politische System der durch den Dawesplan in Deutschland eingeführten Finanzkontrolle wurde durch einen der geschäftlichen und bankmässigen Elastizität mehr Rechnung tragenden Mechanismus ersetzt. Die Uebertragung, Verwaltung und Verteilung der Reparationssummen wurde der durch den neuen Plan geschaffenen Bank für den Internationalen Zahlungsausgleich in Basel anvertraut.

Der Youngplan begrenzt die deutschen Reparationszahlungen auf eine Frist von 59 Jahren, also bis 1988. In den ersten 37 Jahren hat Deutschland eine Durchschnittsannuität von 1.988.8

Mill. RM. zu leisten. Von der obigen Annuität entfällt durchschnittlich in Millionen RM. an:

Frankreich	1.046.5	Rumänien	20.1
England	409.0	Portugal	13.2
Italien	213.7	Japan	13.2
Belgien	115.5	Griechenland	7.0
Jugoslavien	84.0	Polen	0.5
U. S. A.	66.1		

Die Zahlungen in den letzten 22 Jahren entsprechen mit kleinen Differenzen den in dem besonderen Zusatzmemorandum vorgesehenen sog. »Netto-Aussenzahlungen« d. h. den Verpflichtungen der Gläubigerländer aus ihren Kriegsschulden.

Im Gegensatz zum Dawesplan, der einen allgemeinen Transferschutz d. h. den Aufschub der Transferierung der auf Reparationskonto bei der Reichsbank eingegangenen Summen, im Falle einer Gefährdung der deutschen Währung und Wirtschaft vorsieht, führt der neue Plan einen unaufschiebbaren Teil der Annuität ein. Diese ungeschützten 660 Mill. RM., den Finanzdienst der Dawesanleihe inbegriffen, müssen ohne irgendwelche Rücksicht auf die Situation in Deutschland transferiert werden, da sie als eine Sicherstellung des mobilisierten Teiles der deutschen Reparationslasten gedacht sind.[1]

Nach langen Verhandlungen wurde die ungeschützte Annuität folgendermassen unter die beteiligten Staaten aufgeteilt:

Frankreich	500	Japan	6.6
England	55	Jugoslavien	6.0
Italien	42	Portugal	2.4

Mill. RM. Der Rest der Annuität von 48 Mill. RM. verbleibt für den Dienst der Dawesanleihe.

Für die Uebergangsperiode von 10 Jahren sind die Zahlungen eines Teiles der Reparationen in Sachleistungen vorgesehen, die im ersten Jahre 750 und im letzten 300 Mill. Reichsmark ausmachen.

Bei den deutschen Reparationen handelt es sich um die politischen Zahlungen , d. h. um die Leistungen einer Volkswirtschaft an andere Volkswirtschaften, ohne dass dafür von jenen ein Equivalent gegeben würde. Da der gesamte Güter- und Kapitalverkehr — Dienstleistungen inbegriffen — zwischen einer Volkswirtschaft und anderen Volkswirtschaften ihre Zahlungs-

---

[1] Das vom Präsidenten Hoover im Juni 1931 vorgeschlagene Reparationsmoratorium und die gleichzeitige Entwicklung der deutschen und gesamteuropäischen Wirtschaftssituation zeigte offen, dass im Bereiche der internationalen Verschuldung alle auf lange Sicht geplanten Regelungen durch schwerwiegende Ereignisse leicht umgestossen werden können.

bilanz ergibt, müsste die deutsche Zahlungsbilanz, um das dauernde störungslose Funktionieren des Reparationsmechanismus zu ermöglichen, auf die Dauer mindestens um den Betrag der Reparationsleistungen real- oder scheinaktiv (geborgtaktiv) sein. Infolgedessen ist das Schwergewicht des Reparationsproblems eben auf die zu zahlende Summe zu legen, weil sowohl die Aufbringung als auch Transfer und Empfang nur einer tragbaren Summe auf die Dauer gelingen kann.

Das Reparationsproblem als ein theoretisches Ganzes teilt sich in drei Unterprobleme: nämlich Aufbringungsproblem, Transferproblem und Empfangsproblem. Das Aufbringungsproblem besteht in der Frage, wie ein Teil des deutschen Nationalkapitals freigemacht werden kann oder wie die zu Reparationen nötigen Summen aus dem Gefüge der deutschen Volkswirtschaft ausgeschieden werden können um an das Ausland übertragen zu werden. Dieser Entzug geschieht im Wege der Besteuerung. Soweit die deutsche Volkswirtschaft über einen Devisenüberschuss, der die Reparationszahlungen überwiegt, verfügt, sei es dass er aus einem realen oder geborgten Ueberschuss der Zahlungsbilanz herrührt, stellt sich das Transferproblem nicht zur Lösung. Das Empfangsproblem entsteht dadurch, dass die Gläubiger nicht bereit sind die deutschen Leistungen in Natura, anzunehmen sondern nur in Gold. Da aber die deutschen Devisenreserven aufs engste von der Stärke des deutschen Exportes und dieser wieder von den wirtschaftspolitischen Massnahmen der Gläubiger abhängig sind, kommt es zu einer wechselseitigen Verkettung vom Empfang und Transfer. Die ganze Schwere des Problems hat unserer Ansicht nach ihren Grund in der Weigerung der Gläubiger die deutschen Sachleistungen, dieser einzig möglichen Art der Abtragung der Reparationsverpflichtungen, entgegenzunehmen. Leider haben wir uns mit diesen Andeutungen begnügen müssen, da eine Auseinandersetzung mit der ganzen Problematik der Reparationen nicht hierher gehört.[1]

*

Jugoslavien hatte sehr grosse Mühe aufgewendet, um sich im Verteilungsschlüssel von Spa im Jahre 1920 5% der deutschen Reparationszahlungen zu sichern. Ein grosser Teil des serbischen Volksvermögens war während des Krieges vernichtet worden, und der wirtschaftliche Wiederaufbau des Landes setzte einen starken Import von Kapitalgütern voraus. Dies ist der Grund, warum Jugoslavien einen so grossen Wert auf die deutschen Sachleistungen legen musste. Besonders gross war der jugoslavische Bedarf an Eisenbahnmaterial, da in der Zeit des Zusammen-

[1] Vgl. hierzu: Das Reparationsproblem. 2 Bde. Veröffentlichungen der F. L. G., Berlin 1929.

bruchs fast alle serbischen Eisenbahnlinien vernichtet worden waren. Barzahlungen erhielt Jugoslavien bis zum Budgetjahr 1928/29 keine.

Nach den Angaben der deutschen Reparationskontrolle[1] wurde bis zum 14. Dezember 1924 in Form von Sachleistungen auf Reparationskonto an Jugoslavien insgesamt 220,03 Mill. Goldmark, davon für 109 Mill. Goldmark an Eisenbahnmaterial, geliefert. Zeitlich verteilten sich diese Lieferungen folgendermassen:

1921	15,700.709.—	Goldmark
1922	70,573.931.—	»
1923	105,040.443.—	» und
1924	28,720.810.—	»

Im Dawesplan behielt Jugoslavien seinen Anteil von 5%, jedoch wurden ihm für die schon bezogenen Ueberschüsse nach dem Uebereinkommen der Finanzminister vom 14. Januar 1925 10% von seinen Jahresraten abgezogen. Die Verteilung der deutschen Reparationsleistungen wurde für jedes Jahr speziell für alle Gläubigerländer unter Zugrundelegung des Verteilungsschlüssels von Spa, aber mit Berücksichtigung aller Ueberschüsse oder Mankos, von der Reparationskommission festgesetzt.

Danach beliefen sich die jugoslavischen Einnahmen aus den deutschen Reparationen während der Periode des Dawesplanes (eigentlich bis zum Geschäftsabschluss des Dawesmechanismus am 17. Mai 1930) in den einzelnen Budgetperioden (1. April bis 31. März) auf folgende Beträge:

1924/25	30,080.743.69 RM.	1927/28	58,539.981,83 RM.
1925/26	38,185.212.56 »	1928/29	90,337.527.06 »
1926/27	46,318.178.08 »	1929/30 (8½Mon.)	11,698.552.64 »

insgesamt also auf rund 275.2 Mill. Reichsmark.[2] Das entspricht einem Betrage von ca. 3.700 Mill. Din. Die Unterhaltung der jugoslavischen Kommission in Berlin ist in dieser Summe nicht inbegriffen.

Bis zum Dezember 1927 bezog Jugoslavien nur Sachleistungen, aber bis zur dieser Zeit als auch später griff keine planmässige Bezugspolitik Platz. Ende 1927 versuchte der damalige Finanzminister B. Marković mit Erfolg einen Teil der jugoslavischen Reparationsbezüge in bar zu sichern. So wurden im 4. Dawesjahr ca. 14.8 und im 5. ca. 18.5 Mill. RM. in bar bezogen. In den jugoslavischen Budgets für 1930/31 und 1931/32 wurden die

1 Nach einer Tabelle im »Trgovinski Glasnik«, Beograd 13. 3. 1926.

2 Schlussbericht des Generalagenten für Reparationszahlungen, Berlin 1930.

Bareinnahmen aus den Reparationen auf etwas mehr von 400 Mill. Din. oder ca. 30 Mill. RM. veranschlagt.

Die Tabelle I veranschaulicht ausser den Annuitäten der jugoslavischen Kriegsschulden an die ehemaligen Verbündeten, den Annuitäten für die Reliefschuld an England und für die Reparationsüberschüsse an Frankreich auch die jugoslavischen Jahresanteile an den deutschen Reparationen nach dem Youngplan. In den ersten 10 Jahren des Youngplanes wird ein Teil der deutschen Reparationen in Sachleistungen bezogen, wovon Jugoslavien 5% erhält. Dagegen beträgt der jugoslavische Gesamtanteil in den ersten 37 Jahren durchschnittlich 84 Mill. RM., d. h. 4.223% der 1.988.8 Mill. RM. betragenden deutschen Durchschnittsannuität im Youngplan. In den letzten 22 Jahren des Youngplanes entfallen auf Jugoslavien im Durchschnitt nur 22.65 Mill. RM., was seinen Verpflichtungen aus den Kriegsschulden in dieser Zeit gleichkommt. Von der ungeschützten Annuität entfällt auf Jugoslavien von insgesamt 612 Mill. RM. nur 6 Mill. oder etwas unter 1%.

Die Reparationen, die Jugoslavien seit 1921 aus Deutschland bezog, unterstützten weitgehend den Wiederaufbauprozess des Landes. Sie übten einen mildernden Einfluss auf die Gestaltung der jugoslavischen Zahlungsbilanz aus und waren in den letzten Jahren eine Devisenquelle, die die Stabilerhaltung des Dinars förderte.

Jugoslavien zahlt im Titel seiner Kriegsschuld an seine ehemaligen Verbündete folgende Beträge:

An die Ver. Staaten von Amerika	Dollars 95,177.635.—
an England	Pfund 35,906.048.—
an Frankreich	Francs 1.024,812.476.—

Nach einer anlässlich des Inkrafttretens des Youngplanes aufgestellten Berechnung des Deutschen Statistischen Reichsamtes[1] stellten diese Beträge, umgerechnet nach der Parität[2] in Reichsmark folgende Summen dar:

An die Ver. Staaten von Amerika	RM. 399,548.098.—
an England	» 670,081.040.—
an Frankreich	» 168,550.908.—

also insgesamt RM. 1.238,180.046.—, wogegen die jugoslavischen Einnahmen aus den Reparationen ca. 3.909.9 Mill. RM.[3] betragen.

---

[1] Die interalliierten Schulden, bearbeitet vom Statistischen Reichsamt, Berlin 1930.

[2] 1 Dollar = 4·19792 RM., 1 Pfund = 20·4293 RM., 1 stab. fcs. = 0·16447 RM.

[3] Die interalliierten Schulden, Berlin 1930.

TABELLE I

UEBERSICHT

der Annuitäten für die jugoslavischen Kriegsschulden, Reliefschuld an England, Reparationsüberschüsse an Frankreich und der jugoslavischen Jahresanteile an den deutschen Reparationen nach dem Youngplan.

Jahr	Kriegsschuld an Amerika Dollars.	Zinsen an Amerika Dollars.	Kriegsschuld an England Pfund.	Relictschuld an England Pfund.	Kriegsschuld an Frankreich Francs.	Reparationsüberschüsse an Frankreich R. M.	Reparationen R. M.
1926	200 000						
27	200 000		150 000	51 721			
28	200 000		200 000	118 958			
29	200 000		250 000	138 582	3 153 157	251 761	12 100 000
1930	200 000		300 000	146 888	9 459 482	394 227	79 400 000
31	225 000		300 000	154 775	12 612 639	225 636	79 300 000
32	250 000		300 000	198 351	15 765 802	186 693	79 400 000
33	275 000		300 000	238 794	15 765 802	207 045	72 400 000
34	300 000		300 000	241 408	15 765 802	207 045	72 500 000
35	325 000		300 000	243 607	15 765 802	207 045	72 600 000
36	350 000		350 000	245 287	15 765 802	292 221	73 800 000
37	375 000		350 000	241 278	17 342 383	487 574	71 500 000
38	400 000	74 687	350 000	237 141	17 342 383	597 750	71 800 000
39	450 000	74 187	350 000	242 959	17 342 383	647 750	74 500 000
1940	488 000	73 625	400 000	247 873	17 342 383	747 750	76 100 000
41	524 000	292 060	400 000	241 795	17 342 383	897 750	83 900 000
42	562 000	289 440	600 000	116 631	17 342 383	1 284 702	88 200 000
43	604 000	286 630	600 000		20 699 834	1 833 607	88 300 000
44	648 000	283 610	600 000		20 699 834	2 595 560	88 500 000
45	697 000	280 370	600 000		20 699 834	3 095 560	88 700 000
46	707 000	276 885	600 000		20 699 834	3 049 194	88 700 000
47	718 000	273 350	600 000		37 636 131	3 031 463	88 800 000
48	729 000	269 760	600 000		37 636 131	3 060 098	88 800 000
49	746 000	266 115	600 000		37 636 131	4 060 098	99 800 000
1950	764 000	262 385	600 000		37 636 131	5 060 098	99 900 000
51	782 000	258 565	600 000		37 636 131	5 060 098	100 000 000
52	801 000	254 655	600 000		37 636 131	5 060 098	100 000 000
53	820 000	250 650	600 000		37 636 131	5 060 098	100 100 000
54	838 000	246 550	600 000		37 636 131	5 310 098	100 700 000
55	855 000	484 720	600 000		37 636 131	7 560 098	101 200 000
56	873 000	476 170	600 000		37 636 131	7 560 098	101 200 000
57	892 000	467 440	600 000		37 636 131	7 560 098	102 200 000
58	912 000	917 040	600 000		37 636 131	7 560 098	103 100 000
59	938 000	898 800	600 000		37 636 131	8 810 098	103 200 000
1960	961 000	880 040	600 000		37 636 131	10 060 098	104 500 000
61	984 000	1 506 435	600 000		37 636 131	10 060 098	105 900 000
62	1 018 000	1 471 995	600 000		37 636 131	10 060 098	105 900 000
63	1 054 000	1 436 365	600 000		37 636 131	10 060 098	106 000 000
64	1 090 000	1 399 475	600 000		37 636 131	10 060 098	106 000 000
65	1 129 000	1 361 325	600 000		37 636 131	10 060 098	106 000 000
66	1 168 000	1 321 810	600 000		18 818 065	5 030 049	22 700 000
67	1 209 000	1 280 930	600 000				22 700 000
68	1 251 000	1 238 615	600 000				22 700 000
69	1 295 000	1 194 830	600 000				22 700 000
1970	1 340 000	1 149 505	600 000				22 700 000
71	1 388 000	1 102 605	600 000				22 700 000
72	1 436 000	1 054 025	600 000				22 700 000
73	1 486 000	1 003 765	600 000				22 600 000
74	1 538 000	951 755	600 000				22 600 000
75	1 592 000	897 925	600 000				22 600 000
76	1 648 000	842 205	600 000				22 600 000
77	1 706 000	784 525	600 000				22 600 000
78	1 765 000	724 815	600 000				22 600 000
79	1 827 000	663 040	600 000				22 600 000
1980	1 891 000	599 095	600 000				22 600 000
81	1 957 000	532 910	600 000				22 600 000
82	2 026 000	464 415	600 000				22 600 000
83	2 097 000	393 505	600 000				22 600 000
84	2 170 000	320 110	600 000				22 600 000
85	2 246 000	244 160	600 000				22 600 000
86	2 324 000	165 550	600 000				22 600 000
87	2 406 000	84 210	600 000				22 600 000
1988			600 000				

Von dem jugoslavischen Anteil an den deutschen Reparationen ist für die Begleichung der jugoslavischen Kriegsschulden oder für die sog. »Netto-Aussenzahlungen« in der Zeit von 1929—66 durchschnittlich 21.29% erforderlich. In dieser Zeit hat Jugoslavien den geringsten Anteil an den Netto-Aussenzahlungen (Frankreich 61.53, England 86.72, Italien 81.79, Belgien 39.71, Rumänien 82.57, Griechenland 122.94 und Portugal 54.99%) und somit die relativ höchste Nettoentschädigung (Indemnité nette). Von 1966—88 beträgt der jugoslavische Anteil an den Netto-Aussenzahlungen 99.80% aller Reparationseinnahmen. Auch die entsprechenden Anteile anderer Staaten in dieser Periode betragen rund 100%, da mit dem Jahre 1966 die deutschen Zahlungen für die Nettoentschädigung aufhören.

3. DIE OSTREPARATIONEN.

In der Frage der Ostreparationen ist erst seit den Haager Verhandlungen von 1930 eine gewisse Klarheit geschaffen worden. Wir wollen uns hier diese Frage und die daraus folgenden Konsequenzen für Jugoslavien kurz vor Augen führen.

1. Oesterreich. Was die im Vertrag von St. Germain festgestezte Verpflichtung Oesterreichs, »une somme raisonable« als Kriegsentschädigung zu zahlen, betrifft, so wurde diese Angelegenheit infolge der schlechten Lage der österreichischen Finanzen, die auch die Sanierungsmassnahmen des Völkerbundes im Jahre 1923 nötig machte, anfänglich offen gelassen. Alle jene Bestimmungen des Vertrages von St. Germain, als auch die späteren Ergänzungen und Abmachungen die sich auf die österreichische Kriegsentschädigung beziehen wurden durch das Uebereinkommen vom Haag im Januar 1930 zwischen Oesterreich und seinen Gläubigern mit den bis zu dieser Zeit erfolgten Leistungen Oesterreichs als liquidiert erklärt. Doch bleiben jene Finanzverpflichtungen aus dem Friedensvertrage von St. Germain und späteren Vereinbarungen, die mit der Kriegsentschädigung nichts gemeinsam haben, wie Verpflichtungen aus den §§ 203 ff. über die österreichischen Vorkriegsschulden, Pensionen u. s. w. weiter in Kraft.

2. Ungarn. Die von Ungarn zu zahlende Reparationssumme wurde im Friedensvertrag von Trianon nicht bestimmt; deren Festsetzung wurde vielmehr der Reparationskommission überlassen. »Bis Mitte 1923 lieferte Ungarn auf Reparationskonto an Jugoslavien 417.354 Tonnen Kohle, 2.999 Stück Pferde, 6.285 Stück Rindvieh und 5.000 Schafe.«[1] Erst durch das Arran-

[1] Wiedergegeben bei A. Fažo, Die Valutapolitik Jugoslaviens 1914—1924, Diss. Zürich 1924, nach dem »Privredni Pregled« Beograd, 26. 8. 1923.

gement vom Februar 1924 zwischen Jugoslavien und Ungarn wurde Leistungsdauer und Quantität der von Ungarn an Jugoslavien auf Reparationskonto zu liefernden Kohle festgesetzt. Die endgültige oder vielmehr komplette Regelung der ungarischen Reparationen verschleppte sich nicht nur infolge ihrer untergeordneten Bedeutung für die Gläubiger, sondern auch infolge der Kompliziertheit der Frage wegen der Verkoppelung mit den ungarischen Forderungen an die Nachfolgestaaten: die Tschechoslowakei, Rumänien und Jugoslavien. Das waren die sog. ungarischen Optantenforderungen, die dem Internationalen Gerichtshof im Haag vorgebracht wurden.

Die Optantenforderungen als Forderungen der Privaten ercheischten eine Regelung, die von den beteiligten Nachfolgestaaten dringend angestrebt wurde, da sie nur nach Regelung dieser Frage ihr wichtigstes sozialreformatorisches Programm — die Agrarreform — beendigen konnten.

Die ungarischen Reparationnen als auch andere schwebende Finanzfragen aus dem Friedensvertrage von Trianon wurden schliesslich durch das Pariser Abkommen vom 28. April 1930 zwischen Ungarn und seinen Gläubigern geregelt.

Jugoslavien erhält aus der im Jahre 1924 von der Reparationskommission festgesetzten Reparationssumme 2%, dagegen Griechenland 76.73, Rumänien 13, die Tschechoslowakei 1 und die anderen Staaten 7.27%. Ausser diesen Zahlungen verpflichtet sich Ungarn durch das obenerwähnte Pariser Abkommen zu einer jährlichen Zahlung von 13.5 Mill. Goldkronen während der Zeit vom 1. Januar 1944 bis 1966 incl. zu Gunsten der im Folgenden behandelten Fonds.

Für die Forderungen der ungarischen Optanten an die Tschechoslowakei, Rumänien und Jugoslavien im Betrage von ca. 240 Mill. Goldkronen wurde ein Agrarfond »A« mit einem Kapital von 219.5 Mill. Goldkronen errichtet. Alle Ansprüche, die bis dahin von den ungarischen Optanten gegen die Tschechoslowakei, Rumänien und Jugoslavien erhoben waren oder noch erhoben werden, gelten als gegen den Agrarfond »A« als Rechtsperson gerichtet und können nur aus seinen Mitteln befriedigt werden. Der Fond »A« wird im Betrage seines Kapitals Titel ausgeben, deren Dienst durch folgende Leistungen sichergestellt wird:

1. 1930—43 ungarische Reparationen zu Gunsten Belgiens, Englands, Frankreichs, Italiens, Portugals u. Japans.

2. 6,1 Mill. Goldkronen von der ungarischen Annuität von 13.5 Mill. Goldkronen von 1944—66.

3. Bulgarische Reparationsanteile Belgiens, Italiens, Englands und Frankreichs von 1930—66.

4. Englische, französische und italienische Annuitäten: 1931—32 insgesamt 800.000 Goldkronen, 1933—44 insgesamt 4,137.640 Goldkronen, 1944—67 insgesamt 3,179.926 Goldkronen.

5. Annuität Rumäniens: 1931—44 500.000 Golkronen, 1944—67 836.338 Goldkronen.

6. Annuität Jugoslaviens: 1931—44 1 Mill. Goldkronen, 1944—67 1,672.672 Goldkronen.

Die in der Ziffer 6 angeführten Summen stellen die Schuld Jugoslaviens für die unter die jugoslavische Agrarreform fallenden Ländereien der ungarischen Optanten dar.

Für die möglichen Forderungen der Angehörigen Ungarns und der anderen Staaten aus den §§ 63, 191 und 250 des Friedensvertrages von Trianon wurde ein Fond »B« mit einem Grundkapital von 100 Mill. Goldkronen errichtet, dessen Obligationen durch folgende Beiträge sichergestellt werden:

1. 1931—44 Annuität von 3 Mill. Goldkronen einzubezahlen von England 600.000, von Frankreich und Italien je 1,2 Mill. Goldkronen.

2. 1944—67 durch den zweiten Teil der ungarischen Reparationsannuität von 13.5 Mill. Goldkronen im Betrage von 7.4 Mill. Goldkronen.

Gleich wie für die deutschen Reparationen so wurde auch für die Fonds »A« und »B« die Bank für den Internationalen Zahlungsausgleich in Basel zum Treuhänder der Gläubigerstaaten bestellt.

3. Bulgarien. Artikel 121 des Friedensvertrages von Neuilly verpflichtet Bulgarien zur Bezahlung einer Pauschalsumme von 2.250 Mill. Goldfranken als Kriegsentschädigung. In den Art. 127 und 128 verpflichtet es sich weiter zu einer 5-jährigen Kohlenlieferung und zu einer sofortigen Viehlieferung an Jugoslavien.

Durch das erste Schlussprotokoll zu den Konventionen vom November 1923 zwischen Bulgarien und Jugoslavien wurden die die Kriegsentschädigung nicht betreffenden Finanzfragen wie: Restitutionen, Sequestren, beiderseitige Entschädigungsreklamationen u. s. w. geregelt.

Schlussprotokoll II regelt die Reparationen für die bulgarischen Requisitionen und Beschlagnahmungen während der Okkupation in den serbischen Gebieten. In diesem Titel verpflichtet sich Bulgarien zur Zahlung einer Globalsumme von 300 Mill. Leva (100 Leva = 4.90 Goldfranken) an Jugoslavien. Eine Hälfte dieser Summe wurde in bar in vier Jahresraten zu folgenden Terminen:

1. Mai 1924	30,000.000 Leva	1. Mai 1926	40,000.000 Leva
1. » 1925	40,000.000 »	1. » 1927	40,000.000 »

ausbezahlt. Diese Schuld wurde durch die auf Goldfranken lautenden bulgarischen Schatzscheine sichergestellt.

Die andere Hälfte von 150 Mill. Leva zahlte Bulgarien in Sachleistungen. Für 75 Mill. Leva lieferte es an Jugoslavien Weizen und Mais in den Jahren 1924 und 1925 und für die weiteren 75 Mill. Leva musste Bulgarien während drei Jahren die vereinbarten Kohlenquantitäten an Jugoslavien abliefern.

Durch die Haager Abmachungen vom Januar 1930 übernimmt Bulgarien als Reparationsverpflichtungen alles in Allem folgende Zahlungen:

1. April 1930	5,000.000	Goldfranken
1930—1940	10,000.000	»
1940—1950	11,500.000	»
1950—1966	12,515.238	»

Aus diesen Reparationsleistungen Bulgariens erhält Jugoslavien 5%.

*

An den tschechoslowakischen Reparationen von 10 Mill. Goldmark jährlich für die Zeit von 1930—1966 haben Jugoslavien und Rumänien keinen Anteil.

*

Die Befreiungstribute, zu welchen sich die Tschechoslowakei, Rumänien und Jugoslavien in den Abmachungen vom September und Dezember 1919 ihren Verbündeten gegenüber verpflichteten und welche insgesamt 1.500 Mill. Goldfranken betrugen, sind durch die betreffenden Haager Vereinbarungen vom Januar 1930 für null und nichtig erklärt. An dieser Schuld hätte Jugoslavien mit ca. 178 Mill. Goldfranken teilgenommen.

VIERTER ABSCHNITT

DIE LASTEN AUS DEN FRIEDENS-VERTRÄGEN

1. AUS DEN VERTRÄGEN VON ST. GERMAIN UND TRIANON.

Die finanziellen Verpflichtungen, die Jugoslavien aus den Verträgen von St. Germain und Trianon auf sich nehmen musste, beruhen auf den Bestimmungen der Artikel 203—205 des Vertrages von St. Germain und der gleichlautenden Artikel 186—188 des Vertrages von Trianon.

Art. 203 des Vertrages von St. Germain (Art. 186 des Vertrages von Trianon) lautet in Auszügen: »1. Jeder der Staaten, denen österreichisches (bzw. ungarisches) Territorium übertragen wird, oder die aus dem Zerfall Oesterreichs (bzw. Ungarns) entstanden sind, einschliesslich der Republik Oesterreich (bzw. des Königreiches Ungarn), muss einen Teil der durch Eisenbahnen, Salzbergwerke oder andere Vermögen besoders sichergestellten Schulden der alten österreichischen (bzw. ungarischen) Regierung nach dem Stande vom 28. Juli 1914 übernehmen . . . Jeder Staat wird jenen Teil der sichergestellten Schuld übernehmen, der nach der Ansicht der Wiedergutmachungskommission auf die Objekte entfällt, die nach dem gegenwärtigen Vertrage oder Zusatzübereinkommen von Oesterreich (bzw. Ungarn) dem betreffenden Staate abgetreten werden. Die Grunsätze der Verteilung werden von der Reparationskommission nach Billigkeit bestimmt. Eine Kompensation der Forderungen kann stattfinden . . . Die Inhaber eines von einem Staate übernommenen Teiles der sichergestellten Schuld haben gegen andere Staaten keinen Anspruch. Die Objekte, die früher zur Sicherstellung dienten, bleiben dies auch weiterhin. Im Falle ihrer Aufteilung garantieren sie nur für den Teil, den der betreffende Staat erhalten hat.

Unter sichergestellten Schulden sind jene Schulden zu verstehen, die die früheren Regierungen zum Ankauf von Eisenbahnen oder andersartiger Vermögen aufgenommen haben. Gleich

zu behandeln sind die Lasten, die aus diesen Verpflichtungen hervorgegangen sind, wie Zinsenrückstände u. s. w.

Was die künftige Währung der im Art. 203 (186) zur Aufteilung kommenden Schulden anbelangt, so sind folgende Bestimmungen massgebend:

a) Wenn die ursprüngliche Schuld auf österreichisch-ungarische Noten lautete, so wird sie auf die Valuta desjenigen Staates umgeschrieben, der die Schuld übernimmt. Umtauschkurs wird derjenige Kurs sein, in dem der betreffende Staat die Konvertierung der Kronennoten vorgenommen hat. Jedenfalls ist für diesen Umtauschkurs die Genehmigung der Reparationskommission nötig.

b) Wenn die ursprüngliche Schuld auf eine oder mehrere fremde Währungen gelautet hat, hat auch die neue Schuld gleich zu lauten.

c) Wenn die ursprüngliche Schuld auf österreichisch-ungarische Goldgeldeinheiten lautete, so hat die neue Schuld auf äquivalente Beträge in Goldpfunden oder Golddollars in ihrem Goldwerte nach den am 1. Januar 1924 geltenden gesetzlichen Bestimmungen zu lauten.

d) Wenn die alte Schuld bei der Zahlung eine freie Option der Währung gewährleistet hat, muss dies auch bei der neuen Schuld der Fall sein.

2. Gleichfalls hat jeder der Sukzessionsstaaten einen Teil der nicht sichergestellten und durch Titel repräsentierten Schuld der ehemaligen österreichisch-ungarischen Monarchie nach dem Stande vom 28. Juli 1914. zu übernehmen. »Dieser Teil wird unter Zugrundelegung des Durchschnittes der drei Finanzjahre 1911, 1912 und 1913 auf der Basis des Verhältnisses errechnet, das sich zwischen bestimmten Einkünften des abgetretenen Territoriums und den entsprechenden Gesamteinkünften des alten österreichischen (bzw. ungarischen) Gesamtterritoriums ergibt, und zwar solchen Einkünften, die nach Ansicht der Reparationskommission die geeignetsten sind, um für die betreffende Leistungsfähigkeit dieser Territorien einen gerechten Masstab abzugeben.«

Die Verschuldung bei der Oesterreichisch-ungarischen Bank wird nicht in Betracht gezogen.

Im Anhang zu diesem Artikel werden weitere Bestimmungen festgesetzt. Wir erwähnen die Wichtigsten: Innerhalb einer dreimonatigen Frist nach der Unterzeichnung des gegenwärtigen Vertrages sind alle Sukzessionsstaaten verpflichtet, die auf ihren Territorien befindlichen Titres abzustempeln und die Nummern dieser Papiere der Reparationskommission zu übermitteln. Die Inhaber dieser Titres werden darauf direkte Gläubiger des betreffenden Staates und haben keine Ansprüche gegenüber anderen Staaten. Wenn nach dieser Abstempelung der Fall eintreten

würde, dass die sog. Territorialquote kleiner ist, als die Leistungsquote des betreffenden Staates für diese Anleihe, wird ein Ausgleich durch die Reparationskommission durchgeführt werden.

Die obenangeführten Valutabestimmungen haben auch für diese nichtsichergestellten Schulden zu gelten. Der Austausch dieser Titres, die sich in den Händen der altausländischen Gläubiger befinden, wird durch Vermittlung der Reparationskommission für die neuen Titres erfolgen. Mit der Uebernahme der Haftung für einen Titel nimmt der betreffende Staat auch den Anleihedienst auf sich.

Art. 204 (187). 1. Die Schulden der einzelnen Verwaltungsbezirke werden, wenn sie durch die neuen Grenzen durchschnitten werden, nach den Grundsätzen des Art. 203 auf die Sukzessionstaaten aufgeteilt.

2. »Die öffentliche Schuld Bosniens und der Herzegovina gilt als Schuld eines Verwaltungsbezirkes und nicht als öffentliche Schuld der ehemaligen österreichisch-ungarischen Monarchie«.

Art. 205 (188) regelt die Fragen der österreichischen (bzw. ungarischen) Kriegsschulden. Alle bis 31. Okt. 1918 gesetzmässig begebenen und durch Titel repräsentierten Kriegsanleihen sind in allen Sukzessionstaaten innerhalb zweimonatiger Frist abzustempeln, gegen Zertifikate aus dem Verkehr zurückzuziehen und der Reparationskommission zu übergeben. »Die obenerwähnten Staaten, ausschliesslich der Republik Oesterreich (bzw. des Königreichs Ungarn) sind mit keinerlei Verpflichtungen aus dem Titel der Kriegsschuld der ehemaligen österreichischen (bzw. ungarischen) Regierung belastet, wo auch immer sich die Titel dieser Schuld befinden; jedoch können in keinem Falle weder die Regierungen noch die Angehörigen dieser Staaten aus Titeln der Kriegsschuld, die sich in ihrem oder im Besitz ihrer Staatsangehöriger befinden, Ansprüche gegen andere Staaten, einschliesslich der Republik Oesterreich (bzw. des Königreichs Ungarn), stellen.« Die Gläubiger ausserhalb der Sukzessionsstaaten sind auf Oesterreich (bzw. Ungarn) verwiesen.

Die obigen Bestimmungen, so wie die erfolgte Repartition und Behandlung der Frage der österreichischen und ungarischen Vorkriegsschulden sind für die Sukzessionsstaaten nicht nur eine rechtliche, sondern vielmehr eine finanzielle Frage gewesen. Wie im ganzen Völkerrecht, so bilden auch hier entweder die einschlägigen völkerrechtlichen Verträge, nach denen sich die Staaten zu Handlungen und Unterlassungen bereit erklären und sich daran halten, oder die überlieferten, allgemein anerkannten Regeln des zwischenstaatlichen Verkehrs die Grundlagen. Bei der Staatssukzession, also dort wo ein Staat Gebietsteile eines anderen Staates erwirbt, kann, bevor es zu einer von ihm ausgehenden

Anerkennung der früheren Schulden kommt, von einer diesbezüglichen Verpflichtung des betreffenden Staates nicht gesprochen werden, da der Staat souverän ist.

Jedoch sind die Staaten durch die allgemein anerkannten Regeln des zwischenstaatlichen Verkehrs so gebunden, dass sie die betreffenden Schuldenteile auf sich nehmen. Die Verteilung der sog. nichtsichergestellten Schulden erfolgt regelmässig nach der nach verschiedenen Kriterien ermessenen Leistungsfähigkeit der in Frage stehenden Territorialteile, dagegen bleiben die auf besondere Zwecke verwendeten und dadurch sichergestellten Schulden weiterhin an den betreffenden Objekten haften — sie begleiten ihre Grundlagen. Natürlich gibt es Ausnahmen von diesen Regeln. Die Sowjetunion erklärte z. B., dass sie die alte zaristische Staatsverschuldung als Verschuldung eines Regimes nicht anerkennen und nicht aufrechterhalten will. Da die Friedensverträge von St. Germain und Trianon die Sukzessionsstaaten zur Übernahme der österreichischen und ungarischen Vorkriegsschulden nach dem Stande vom 28. Juli 1914 verpflichteten, wurden in der Folgzeit die österr.-ung. Kriegsschulden überhaupt nicht mehr in Rechnung genommen. Das führte zu mancherlei Streitigkeiten. Die an der Sache nur finanziell, nicht aber politisch beteiligten Staaten wurden an Oesterreich (bzw. Ungarn) verwiesen. Praktisch blieb dies aber ergebnislos. In Bezug auf die Sukzession von Kriegsschulden sind keine völkerrechtlichen Grundsätze vorhanden.

Die Tabelle II veranschaulicht die Aufteilung jener österreichischen und ungarischen Vorkriegsstaatsschulden, bei welchen auch Jugoslavien als Sukzessor auftritt.[1]

Dieser Tabelle nach beträgt die daraus folgende jugoslavische Nominalverschuldung insgesamt: fl Gold 99,519.699.—, Goldkronen 135,217.018.—, fcs. 27,091.117.—, Papierkronen 762,288.766.— und Mark 7,272.570.—. Diese Ziffern sind nicht definitiv, weil sie durch Verrechnungen unter den Staaten noch geändert werden können.

Die an einzelne Nachfolgestaaten entfallende Schuld teilt sich in die Schuld den ausländischen Titelbesitzern gegenüber und in die Schuld an die Inlandsbesitzer. Die darausfolgende Auslandschuld Jugoslaviens, die V. St. Konstantinović[2] auf Goldfranken 369,367.076.—, Franken 27,091.117.— und Papierkro-

---

1 Oesterreich und Ungarn waren vor dem Kriege im Bezug auf die Staatsverschuldung ganz unabhängig von einander. Die Aufteilung aller österreichischen und ungarischen Schulden anzuführen schien uns hier nicht nötig zu sein. Siehe hierzu: Dr. Fr. Hönig, Zur Liquidation der altösterreichischen Staatsschuld, Wien 1926 und A. Antonucci, Répartition et réglement de la dette publique autrichienne et hongroise d' avant guerre, Paris 1932.

2 V. St. Konstantinović, a. a. O. S. 498.

TEBELLE II

Die Aufteilung der österreichischen und ungarischen und die darausfolgende

I. SICHERGESTELLTE VORKRIEGSANLEIHEN	Währung	Insgesamt aufgeteilter Schuldbetrag in Tausenden
1 Oesterreichische Staatsschuld		
Kronprinz Rudolfsbahnobligationen I. Emission	Silbergulden	K. 114 300
„ „ II. „	Mark	M. 51 440
„ „ III. „	Kronen	K. 101 370
Ljubljana—Kamnik—Lokalbahn	Fl. ö.. W.	K. 1 472
Oesterr. Staatseisenbahnanleihe 1913	Mark	M. 122 380
Priv. öst.-ung. Staatseisenbahngesellschaft Steg	Fcs.	Fcs. 605 059
Annuität an die Steg von 1919—1965		Annuität Fcs. 5 500
2. Ungarische Staatsschuld		
4%-ige Ungarische Rente von 1910	K. M. Fcs. Lstg.	GK. 250 000
II. NICHTSICHERGESTELLTE VORKRIEGS-ANLEIHEN		
1. Oesterreichische Staatsschuld		
4% österr. Goldrente	Fl. Gold	GK. 1 168 691
4½% österr. Staatsschatzanweisungen von 1914	K. M. Fcs. hol. Fl.	GK. 237 960
4.2% einheitl. Rente ö. W. in Silber u. in Noten	Fl. ö. W. Noten Fl. ö. W. Silber	K. 1 002 978
4% einheitl. konvertierte Rente	Kronen	K. 2 578 737
4% österr. Kronenrente	Kronen	K. 2 492 655
3½% österr. Investitionsrente	Kronen	K. 116 901
4.36% Anleihe der Versicherungsgesellschaften	Kronen	K. 111 866
2. Ungarische Staatschuld		
4% ung. Goldrente	Fl. G. M. Fcs. Lstg.	GK. 1 509 460
4½% ung. Rente 1913	K. M. Fcs. Lstg.	GK. 150 000
4½% ung. amort. Rente 1914	K. M. Fcs. Lstg.	GK. 500 000
4.2% einheitl. Rente ö. W. in Silber u. in Noten	Fl. ö. W Noten Fl. ö. W. Silber	K. 402 776
4% einheitl. konvertierte Rente	Kronen	K. 1 035 569
4% ung. Kronenrente	Kronen	K. 2 700 504
4% ung. Grundentlastungsobligationen	Kronen	K. 354 010
4½% ung. Schankregalrechtentschädigungs-obligationen	Kronen	K. 89 005

Vorkriegsschulden auf die beteiligten Nachfolgestaaten Gesamtbelastung Jugoslaviens

Laufzeit	% Österreich	Tschechoslowakei	Polen	Ungarn	Jugoslavien	Rumänien	Italien	Nominalbetrag der nach der Entscheidung der Reparationskommision auf Jugoslavien entfällt	Dienst besorgt
1955	86 670	—	—	—	11 444	—	1 886	K. 13 080 492	
1967	88 942	—	—	—	9 494	—	1 564	M. 4 883 713	
1960	88 942	—	—	—	9 494	—	1 564	K. 9 624 067	
1972	—	—	—	—	100 —	—	—	K. 1 472 000	
1978	27 822	45 338	22 969	—	1 952	0 248	2 171	M. 2 388 857	
1965	10 539	62 808	—	11 602	3 161	11 890	—	Fcs. 19 125 930	C. C.
								Fcs. 7 965 187	C. C.
—	0 447	19 837	—	3 5 92	15 711	26 931	1 582	G. K. 39 277 500	C. C.
—								Fl. Gold 10 028 070	C. C.
1929								G. K. 4 861 523	C. C.
—								K. 20 490 830	
—	36 827	41 700	13 733	—	2 043	1 610	4 087	K. 52 683 590	
—								K. 47 451 837	
—								K. 2 388 288	
2002								K. 2 298 375	
—								Fl. Gold 89 491 629	C. C.
—								G. K. 21 174 000	C. C.
1973								G K. 69 957 995	C. C.
—	1 581	15 945	0 075	45 733	14 116	21 802	0 748	K. 56 855 834	
—								K. 146 180 915	
—								K 381 203 173	
1958	1 716	17 303	0 081	49 629	6 800	23 659	0 812	K. 22 516 786	
1960								K. 6 042 579	

nen 52.217.850.—. errechnet, ist unter Abzug der im Inland zurückgezogenen Titel von dem gesamten Nominalbetrag errechnet. Jedoch müssen diese Ziffern mit Reserve aufgenommen werden.

Die Zurückziehung der in Jugoslavien befindlichen nichtsichergestellten Renten erfolgte auf Grund eines Erlasses des Finanzministeriums vom Mai 1923. Die Zurückziehung der sichergestellten Anleihen ist ebenfalls erfolgt. Die nötigen Kredite für diese zurückgezogenen Titel und für die Begleichung der notleidenden Zinsscheine werden zwar seit dem Budgetjahr 1930/31 im Budget vorgesehen, doch konnte die Konvertierung dieser Titel noch nicht durchgeführt und ihr Dienst nicht aufgenommen werden, da ein entsprechendes Konvertierungsgesetz noch aussteht.

Die Aufteilung der österreichischen und ungarischen Vorkriegsstaatsschulden (Kriegsschulden brauchen wir nicht berücksichtigen) die ca. 19 Milliarden Kronen betrugen, war trotz der sehr ausführlichen Bestimmungen der Friedensverträge keine leichte Aufgabe. Die allgemeine wirtschaftliche und valutarische Zerrüttung nach dem Kriege und die politischen Zuspitzungen zwischen verschiedenen, an dieser Frage beteiligten Staaten schoben diese Regelung beiseite, so dass bisher nur eine provisorische und teilweise Einleitung des Dienstes dieser Anleihen erfolgt ist. Den Grundsätzen der Friedensverträge folgend, entschied die Reparationskommission, ohne auf andere Indizien Rücksicht zu nehmen, dass für die Aufteilung der sichergestellten Anleihen die durch den Anleiheerlös begünstigen Objekte (Salinen in Oesterreich) oder für die Eisenbahnanleihen die Geleiselänge[1] von Entscheidung sei. Auf diese Weise ergab sich der in der Tabelle veranschaulichte Aufteilungsschlüssel. Obwohl die Aufteilung der 3%-igen Prioritäten der Steg und ihrer Annuitäten in Wirklichkeit viel komplizierter sein sollte, hat man sich für die Aufteilung nach Geleiselänge entschieden.

Die Aufteilung der nichtsichergestellten, durch Titel repräsentierten Schuld durch die Reparationskommission erfolgte ebenfalls nach den einschlägigen Bestimmungen der Friedensverträge. Alle anderen Faktoren wurden bei dieser Aufteilung ausser Betracht gelassen. Die auf den Gebieten der einzelnen Nachfolgestaaten abgestempelten u. zurückgezogenen Titel bildeten ihre »Teritorialquote«, dagegen die nach der Leistugsfähigkeit des betreffenden Landes von der Reparationskommission festgesetzte Quote die sog. »Leistungsquote«. Der Unterschied zwischen diesen zwei Quoten, der durch die Reparationskommission ausgeglichen werden musste, war die »Differentialquote«.

Als Grundlage für die Beurteilung der Leistungsfähigkeit der einzelnen Sukzessionsstaaten wurden ihre relativen Ein-

[1] Es werden also Doppelgeleise, Bahnhöfe u. s. w. miteingerechnet.

künfte an direkten Steuern, indirekten Steuern, Stempeln, Taxen und Gebühren in den Jahren 1911, 1912 ud 1913 im Vergleich mit den gesamten Einkünften der betreffenden Monarchiehälfte angenommen.

Daraus ergab sich folgender Aufteilungsschlüssel nach der Leistgungsfähigkeit in %:

1. Für die österreichische Staatsschuld:

Tschechoslowakei	41.700
Oesterreich	36.827
Polen	13.733
Italien	4.087
Jugoslavien	2.043
Rumänien	1.610

2. Für die Schuld der ungarischen Reichshälfte:

	a) einschliesslich Kroatien-Slavonien	b) ausschliesslich Kroat.-Slav.
Ungarn	45.733	49.629
Rumänien	21.802	23.659
Tschechoslowakei	15.945	17.303
Jugoslavien	14.116	6.800
Oesterreich	1.581	1.716
Italien	0.748	0.812
Polen	0.075	0.081

Um die Zinsregelung besonders für die alten österreichischen und ungarischen im Auslande untergebrachten Anleihen aufzunehmen und gleichzugestalten, wurde im März 1923 eine Konferenz in Wien abgehalten, bei der alle Nachfolgestaaten und die interessierten ausländischen Verbände der Anleihetitelbesitzer vertreten waren. Erst das Uebereinkommen von Innsbruck vom Juni 1923 brachte jedoch positive Ergebnisse in dieser Hinsicht.

Durch dieses Uebereinkommen wurde eine Organisation der ausländischen Besitzer der österreichischen und ungarischen Vorkriegstitel mit dem Sitz in Paris geschaffen. Dies ist die »Caisse Commune des Porteurs étrangers des Dettes Publiques autrichiennes et hongroises emises avant la guerre«, in der die Interessenten Englands, Belgiens, Hollands, Frankreichs, Italiens, Deutschlands und der Schweiz vertreten sind und welche in enger Beziehung mit der Reparationskommission steht. Die Caisse Commune besorgt den Dienst folgender aufgeteilten Schulden:

3%-ige Obligationen der Staatseisenbahngesellschaft (Steg), 4%-ige Obligationen der Staatseisenbahngesellschaft (Steg) von 1900, 4%-ige österreichische Goldrente, 4%-ige ungarische Goldrente, 4½%-ige österreichische Staatsschatzanweisungen von 1914, 4½%-ige ungarische Rente von 1913, 4½%-ige ungarische amor-

tisable Rente von 1914, 4%-ige ungarische Rente von 1910 und 3%-ige »Eiserne Tor« Goldanleihe.

Die betreffenden Nachfolgestaaten Oesterreich-Ungarns leisten also an die Caisse Commune die nötigen Beträge für den Dienst der im Auslande befindlichen Titel ihrer Anteile.

Aus Rücksicht auf die wirtschaftliche und politische Lage der Sukzessionsstaaten wurde der Zinsendienst der Goldrenten auf 32% und der Zinsendienst der Renten, die auf mehrere Währungen lauten, auf 27% des Goldwertes reduziert; gleichermassen auch der Dienst der rückständigen Zinsen. Bei beider Erleichterungen ist die Provision inbegriffen. Im Falle einer offensichtlichen Besserung der wirtschaftlichen Verhältnisse in einem oder mehreren Sukzessionsstaaten wurde eine Revision der obigen Ziffern per 1. Januar 1931 vorgesehen.

Der Dienst der beteiligten Staaten an die Caisse Commune sollte am 1. April 1925 beginnen, jedoch wurde er nicht aufgenommen und der Prager Akkord traf in dieser Beziehung neue Entscheidungen, so dass er erst am 2. Januar 1926 begann.

Durch das Prager Abkommen wurde auch der Dienst der 3%-igen Prioritäten der Steg bis zum Jahre 1935 auf 27% des Goldwertes festgesetzt, dagegen wird der Dienst ihrer 4%-igen Anleihe von 1900 in französischen Franken bestritten. Die bis zum 1. Januar 1926 rückständigen Zinsen und die Amortisation werden in der Periode von 1926—1935 beglichen.

Im Art. 1 des Prager Abkommens wird die Entscheidung der Reparationskomission festgesetzt, welche Kapitalbeträge der ihr anvertrauten Emissionen von den einzelnen Nachfolgestaaten zu tragen sind. Diese Beträge stellen also die Auslandsverschuldung der betreffenden Staaten aus diesen Emissionen dar. Da sich diese Beträge von denjenigen in unserer Tabelle für die Verteilung (gesamte Auslands- + Inlandsschuld) der alten österreichischen und ungarischen Schuld angeführten Summen unterscheidet, führen wir sie für Jugoslavien an.

Danach fällt zu Lasten Jugoslaviens von:[1]

4%-ige österr. Goldrente	fl. Gold	8,982.891.—
4½%-ige Staatsschatzscheine 1914	GK.	4,544.023.—
4%-ige ungarische Goldrente	fl. Gold	84,788.129.—
4½%-ige ung. Rente von 1913	GK.	18,522.960.—
4½%-ige ung. amort. Rente von 1914	GK.	67,314.632.—

Da das Budgetjahr 1925/26 durch Zwölftel finanziert wurde, finden wir erst im jugoslavischen Budget für 1926/27 die nötigen Kredite für den Schuldendienst der von der Caisse Commune verwalteten Anleihen in Schweizer Franken vorgesehen. Jugoslavien

[1] Modifikation durch die Reparationskommission oder durch mehrere interessierte Staaten vorbehalten.

als Mitunterzeichner der auf den Dienst dieser Emissionen bezüglichen Vereinbarungen von Innsbruck und Prag budgetiert und leistet an die Caisse Commune in Paris die nötigen Summen.

Wie vir schon früher anführten, wurde noch keine Konvertierung der im Inlande aufgefundenen und zurückgezogenen Titel und folglich auch kein Dienst derselben aufgenommen. In dieser Beziehung gehen dem jugoslavischen Staate die Tschechoslowakei, Polen und Österreich voran. Wenn man das Obige, wie auch die provisorische Regelung der durch die Caisse Commune verwalteten Emissionen in Betracht zieht, kommt man ganz natürlich zur Ueberzeugung, dass man sehr weit entfernt ist von der Möglichkeit einer genauen Angabe der Schulden, die Jugoslavien aus den Vorkriegsschulden Oesterreichs und Ungarns durch die Friedensverträge von St. Germain und Trianon und Uebereinkommen von Innsbruck und Prag auf sich nehmen musste.

Wie aus den diesbezüglichen Krediten im jugoslavischen Budget ersichtlich ist, sind die Rückstände an Zinsen und Tilgungen verschieden geregelt. Die Uebernahme der Verpflichtungen aus den sichergestellten Schulden läuft nach einer Entscheidung der Reparationskommission ab 1. Juli 1919. Die Uebernahme der nichtsichergestellten Schulden erfolgte am 16. Juli 1920 für die österreichischen und am 26. Juli 1921 für die ungarischen Vorkriegsschulden, also am Tage der Ratifizierung der betreffenden Friedensverträge.

Was die 3%-ige »Eiserne Tor« Goldanleihe im Nominalbetrage von 41,712.000.— Goldkronen betrifft, wurde sie ursprünglich von der Reparationskommission zu 100% an Rumänien übertragen. Den Finanzdienst dieser Anleihe bestreitet die Internationale Donaukommission aus den Einnahmen der Schiffstaxen bei dem Eisernen Tor durch die Vermittlung der Caisse Commune in Paris. Durch das Haager Abkommen vom 18. Januar 1930 wurde zwischen Jugoslavien und Rumänien vereinbart, dass die Garantie für den Finanzdienst der 3%-igen »Eiserne Tor« Anleihe zu 50% von Jugoslavien und zu 50% von Rumänien zu leisten ist. Zugleich wurde die den Dienst dieser Anleihe betreffende Vereinbarung mit den Titelbesitzern vom 28. April 1927 erneuert.

Der Dienst der durch die Caisse Commune verwalteten Anleihen hat folgende Kredite im jugoslavischen Budget beansprucht:

Budgetjahr	1926/27	Schweizer	Franken	8,342.011.—
»	1927/28	»	»	7,906.924.—
»	1928/29	»	»	7,096.979.—
»	1929/30	»	»	8,665.570.—
»	1930/31	»	»	8,765.511.—
»	1931/32	»	»	6,530.022.—

Die grösseren Beträge in den Jahren 1926/27, 1927/28, 1929/30 und 1930/31 gehen auf die in diesen Jahren vorgenommene Begleichung der Rückstände aus den 4½%-igen Staatsschatzanweisungen von 1914 und 4½%-igen ungarischen Rente von 1914 zurück.

Auf Grund der Revisions-Klausel des Prager Abkommens wurden in den Jahren 1928—30 Vorbereitungen für die Revision vorgenommen und am 31. Oktober 1930 kam es in Paris zur Unterzeichnung eines Abkommens über die definitive Regelung des Dienstes der der Caisse Commune anvertrauten Anleihen. Dieses Abkommen sieht das Folgende vor: Die Bedienung der 4%-igen österreichischen und ungarischen Goldrente, der ungarischen Renten von 1910 und 1913 steigt progressiv bis auf 70% in Gold im Jahre 1955 und für die ungarische Rente von 1914 auf 100% in Gold im Jahre 1976. Die ewigen Renten wurden in tilgbare Renten mit einer Tilgungsfrist von 50 Jahren umgewandelt. Alle Renten müssen bis 1980 getilgt werden. Die Amortisation der angeführten Renten sollte folgendermassen vor sich gehen: Vom 1. Januar 1931 bis zum 31. Dezember 1940 können die Schuldnerländer jährlich 2% ihrer Schuld zum Zwecke der Amortisation an die Caisse Commune überführen. Von 1941 bis 1955 wird die Amortisationsquote dem Ermessen der Schuldnerstaaten überlassen. 1955 wird für die Amortisation der übriggebliebenen Titel von der C. C. im Vernehmen mit den Schuldnerländern ein Amortisationsplan festgesetzt, so dass alle Titel bis 1980 getilgt werden.

Die ausgelosten Titel der 4%-igen österreichischen und ungarischen Goldrente werden zu 70% des Nominalwertes in Gold und die Titel der 4½%-igen ungarischen Rente von 1913 und der 4%-igen ungarischen Rente von 1910 zu 70% des Nominalwertes in der am besten bewerteten auf den Titeln angeführten Währung bezahlt. Die Titel der 4½%-igen ungarischen Rente von 1914 werden zu 100% in der am besten bewerteten auf den Titeln angeführten Währung honoriert. Die Tilgungsfrist der 4½%-igen österreichischen Staatsschatzanweisungen von 1914 wird bis 1955 verlängert. Von 1931 steigt der Bedienungssatz dieser Anweisungen progressiv und erreicht 1945 100%. Die ausgelosten Titel dieses Papiers werden zu 100% bzw. 60% des Nominalwertes in der am besten bewerteten auf den Titeln angeführten Währung bezahlt.

Da dieses Abkommen von Ungarn nicht ratifiziert wurde, schien der ganze neue Mechanismus ins Wasser gefallen zu sein. Dank der Bemühungen der Caisse Commune wurde am 13. Dezember 1930 in Paris ein Zusatzvertrag unterzeichnet durch welchen sich die beteiligten Staaten zur Annahme des Vertrages vom 31. Oktober für die Dauer von 5 Jahren vepflichten. Dieser Zu-

satzvertrag wurde von allen beteiligten Staaten ratifiziert und stellt vorläufig das Regim der Caisse Commune Werte dar.[1]

2. DIE LASTEN AUS DER OTTOMANISCHEN STAATSSCHULD.

Schon in den Artikeln 9, 33 und 42 der Berliner Kongressakte wurde beschlossen, dass Serbien, Montenegro und Bulgarien einen Teil der ottomanischen Staatsschuld übernehmen sollten. Jedoch kam es zu keinen positiven Ergebnissen, da die Verhandlungen zwischen den Vertretern der Grossmächte und der Türkei in der Feststellung der Ziffer resultatlos blieben.

Der durch den Londoner Frieden vom Mai 1913 beendigte und durch verschiedene Territorialabtretungen begleitete Balkankrieg liess wieder die Frage der ottomanischen Staatsschuldensukzession entstehen. Die Regelung der finanziellen Angelegenheiten, die zwischen der Türkei einerseits und den verbündeten Balkanstaaten anderseits nach diesem Kriege entstanden, wurde einer internationalen Kommission in Paris übertragen, die im Juni 1913 zusammentrat. Die finanziellen Angelegenheiten, die diese Kommission zu regeln hatte, kann man in zwei Gruppen aufteilen:

1. Die Repartition eines Teiles der Staatsschulden des Ottomanischen Imperiums auf die Balkanalliierten, denen gewisse Teile des türkischen Territoriums übertragen wurden.

2. Die Festsetzung des Kriegsschadenersatzes, den die Türkei den Balkanverbündeten laut den Verträgen von London und Konstantinopel zu leisten hatte.

Die Beschlüsse der Kommission, die sich auf den Kriegsschadenersatz beziehen, wurden fast gänzlich von der Türkei abgelehnt. Sowohl die Frage der Kriegsentschädigung als auch die der Staatsschuldensukzession unterbrach der Weltkrieg, doch wurde dieses Problem anlässlich der Nachkriegsverträge von Sèvres 1920 und von Lausanne 1923 zwischen den Alliierten und der Türkei wieder aktuell. Wie für das ehemalige Serbien, so bilden auch für den jetzigen jugoslavischen Staat diese zwei Probleme eine integrale Einheit. Da aber durch den Vertrag von Lausanne — entgegen den Bestimmungen des Vertrages von London — die Frage der türkischen Kriegsentschädigung einfach gestrichen und nur die Pflicht des jugoslavischen Staates zur Partizipierung an der ottomanischen Schuld statuiert wurde, wurde die Unterzeichnung des Vertrages von Lausanne von Jugoslavien abgelehnt.

Der Nominalbetrag der ottomanischen Schulden, an denen nach den Bestimmungen des Vertrages von Lausanne Jugoslavien

---

[1] A. Antonucci, a. a. O. S. 279 ff.

partizipieren sollte, beträgt rund 112 Mill. türkische Pfund. Durch den Friedensvertrag von Lausanne wurde unter den finanziellen Bestimmungen der Anteil Jugoslaviens an der ottomanischen Schuld auf 10,471.806 Goldfranken festgesetzt. Nach der Revision dieses Verteilungsschlüssels durch den Schiedsrichter Prof. Borel wurden zu Lasten Jugoslaviens 5.25% aller bis 1912 ausgegebenen Anleihen errechnet.

Ganz abgesehen von dem jugoslavischen Standpunkte des Zusammenhanges zwischen Kriegsentschädigung und Teilnahme an der ottomanischen Schuldenlast, lassen sich auch die Grundsätze der Repartition der ottomanischen Schulden, die der Vertrag von Lausanne festsetzte, vom Standpunkte Jugoslaviens nicht annehmen. Das Prinzip der Proportionalität der Schuldenverteilung nach den relativen Einkünften aus verschiedenen Territorien, die durch die Friedensverträge abgetreten wurden, das der Vertrag von Lausanne annimmt, ist in diesem konkreten Fall nicht aufrecht zu erhalten. Auch das von Gaston Jèze aufgestellte Prinzip der Schuldensukzession: »Nul ne doit s'enrichir aux dépens d' autrui«[1], kann nicht als befriedigend erklärt werden. Die Repartition der Staatsschulden im Falle der Staatensukzession ist immer an die spezifischen Verhältnisse gebunden und nur unter voller Berücksichtigung derselben, kann man zu einer befriedigenden Lösung gelangen.

Ohne Zweifel ist die Repartition der ottomanischen Schuld eine verwickelte Angelegenheit. Wenn man die Verwendung der ottomanischen Schulden, an denen Jugoslavien partizipieren sollte, beleuchtet, sieht man, dass diese, wenn sie nicht für die unproduktiven Zwecke wie Deckung der Budgetdefizite, Kriegsschiffbau, Umbewaffnung des Militärs u. s. w. verwendet wurden, stets für die Förderung jener Gebiete, die auch jetzt der Türkei angehören, Verwendung fanden, z. B. bei der Bagdadbahn, den Meliorationen in Kleinasien, Hafenbau u. a. m. Zu erwähnen ist ferner, dass die Anleihen, seitens der europäischen Grossmächte an die Türkei immer dazu dienten, dem jeweiligen Anleihegeber eine Vormachtstellung in Kleinasien und auf dem Bosporus zu sichern und dass die südserbischen Gebiete davon keinerlei Vorteile hatten, da alle Ausgaben, welche die Türkei in Südserbien tätigte, zumeist in unproduktiven Ausgaben für Militär, Gendarmerie und änlichem bestanden.

Das Abgabensystem im ottomanischen Reich war sehr verschiedenartig, so dass unter der Zugrundelegung der relativen Einkünfte der einzelnen Landesteile kein sicherer Masstab für die Beurteilung der Leistungsfähigkeit gewonnen werden kann.

---

[1] G. Jèze, Le partage des Dettes publiques en cas de démembrement du territoire, R. S. L. F., Paris (janvier—fevrier—mars) 1921.

walnzelne Gebiete zahlten überhaupt keine Steuern, andere Landesteile waren wieder mit Tributen belastet und die sonstige Belastung war ganz uneinheitlich. In einzelnen Teilen Südserbiens war unter der ottomanischen Herrschaft die Steuerpacht mit allen ihren Nachteilen vorhanden. Bei einer solchen Lage der Dinge ist also das angenommene Prinzip der Proportionalität für die Aufteilung der ottomanischen Staatsschulden nicht stichhaltig. Nur unter Berücksichtigung der ganz verständlichen jugoslavischen Vorbehalte wird es zur Uebernahme eines Teiles der ottomanischen Schuld kommen können, obwohl die ausländischen Titelinhaber bei ihrer jetzt schon schlechten Lage sehr schwer zu einer solchen Regelung zu bewegen sein werden. Auch die mit der Türkei im Jahre 1928 getroffene Regelung funktioniert nicht mehr, was ebenso vie die künftige Regelung mit Jugoslavien neue grosse Opfer von Seiten der Titelbesitzer verlangen wird.

3. DIE LASTEN AUS DEM FRIEDENSVERTRAGE VON NEUILLY.

Der Artikel 141 des Friedensvertrages von Neuilly bestimmt, dass diejenigen Staaten, denen ein Teil des bulgarischen Territoriums zufiel, an der bulgarischen Staatsschuld, wie sie am 11. Oktober 1915 bestand, teilzunehmen haben. Zur alliquoten Verteilung gelangt auch der Teil der ottomanischen Staatsschuld, den Bulgarien nach dem Balkankriege zugewiesen bekam. Die Schulden vom 1. August 1914 bis 11. Oktober 1915, die zu Kriegszwecken aufgenommen wurden, gelangten nicht zur Verteilung.

Die Repartition hatte nach dem Prinzip der Leistungsfähigkeit der betreffenden Landesteile zu erfolgen und zwar nach den durchschnittlichen Finanzergebnissen der drei Jahre vor dem Balkankrieg.

Sowohl die, die finanziellen Angelegenheiten zwischen Bulgarien und Jugoslavien regelnden Vereinbarungen von 1923, als auch die Haager Vereinbarungen von 1930 enthalten keine die Staatsschuldensukzession betreffenden Bestimmungen. Diese Frage steht noch immer offen.

FÜNFTER ABSCHNITT

NACHKRIEGSSCHULDEN

1. ALLGEMEINES.

Wie zu erwarten war, konnte durch die ordentlichen Einnahmen des jugoslavischen Staates, der Finanzbedarf des Staates nicht gedeckt werden. Die Finanzorganisation, die durch die feindliche Okkupation in Serbien und Montenegro und durch die Revolution in den jugoslavischen Ländern der ehemaligen Doppelmonarchie vernichtet wurde, musste neu aufgebaut werden. Hinzu kommt dass in dem durch den Krieg wirtschaftlich ausgesaugten Lande, bei einer minimalen Produktionsfähigkeit und unter den allgemeinen wirtschaftlichen und moralischen Folgen des Krieges die Steuerkraft der Bevölkerung die unterste Grenze erreichte. Der jugoslavische Staat, der jetzt als eine neue politische und wirtschaftliche Einheit entstand, hatte infolge der Unterschiede in der Finanzgebarung der einzelnen Landesteile und infolge des viereinhalbjährigen Krieges der die einzelnen Finanzwirtschaften auf neue Wege leitete, keinerlei feste Anhaltspunkte für die Bemessung des staatlichen Finanzbedarfs und sah keine Wege für die Sicherung der Einnahmen für diesen Finanzbedarf. Am deutlichsten beweist dies das vorgesehene Budgetdefizit von 800 Mill. Din. für das Jahr 1919/20, das im Laufe des Budgetvollzugs auf 1.800 Mill. stieg.

In den ersten Jahren des Bestehens Jugoslaviens war sowohl seine innerpolitische als auch seine aussenpolitische Lage sehr schwierig. Die Grenzen waren noch nicht definitiv festgesetzt, die Minoritäten blieben weiterhin tätig, Kommunismus und Partikularismus schienen die Grundlagen des Staates zerstören zu wollen, und nur unter Beibehaltung eines starken Heeres konnte man dieser Schwierigkeiten Herr werden. Das Heer jedoch kostete aber den Staat enorme Summen. Nicht nur, dass es jeweils ca. 20% des gesamten Budgets in Anspruch nahm, sondern es verursachte darüber hinaus stets neue über- und ausserplanmässige Kredite. Ebenso konnten die administrative Organisation des Landes, die Vereinheitlichung der Gesetze und des Ver-

waltungsapparats u. s. w. nur mit Hilfe reichlicher Geldmittel durchgeführt werden.

Der wirtschaftliche Wiederaufbau des Landes nach dem Kriege machte das staatliche Eingreifen überall nötig. Es war nicht nur die Ruhe und Ordnung des Landes und im Lande zu sichern, sondern man musste alle nötigen Vorbedingungen der wirtschaftlichen Genesung und Entfaltung des Landes schaffen. Die wichtigste Angelegenheit in dieser Beziehung war die Wiederherstellung des durch den Krieg vernichteten Eisenbahnverkehrs. Da aber vor dem Kriege das jetzige jugoslavische Territorium mehreren Staaten zugehörte, war kein Eisenbahnsystem vorhanden, das den Bedürfnissen des neuen Staates entsprochen hätte. So müssen die Eisenbahnbauten, die seit dem Kriege durchgeführt wurden, mit wenigen Ausnahmen als notwendige Verbindungen und Ergänzungen in diesem Sinne betrachtet werden, und ein überwiegender Teil der 7%-igen Investitionsanleihe von 1920 wie die grössten Teile beider Tranchen der Blairanleihe mussten für diese Zwecke verwendet werden. Doch nicht nur die Mittel aus diesen Anleihen, sondern auch die alljährlichen Kredite, die im Wege des ordentlichen Etats bewilligt wurden, sind für Eisenbahnbauten verwendet worden. Der Staat war zu Investitionen aus den ordentlichen Etats genötigt, da er sowohl im Auslande als auch im Inlande zu ausreichenden Anleihen nicht kommen konnten, die sein Programm finanziell hätten ermöglichen können. »Das Prinzip der zeitlichen Lastenverteilung« das für Investitionen solcher Art massgebend sein sollte, wurde hier fallen gelassen. Es wäre natürlich nicht zu rechtfertigen, dass die Generation, die den Krieg mitgemacht hat und die nationale Vereinigung, den wirtschaftlichen und, allgemein kulturellen Wiederraufbau durchführen musste, auch die Lasten der jetzigen Investitionen ganz auf sich nimmt. Aber eben der Gedanke des Wiederaufbaues und des Fortschrittes führt zu solchen Handlungen und rechtfertigt sie.

Das grosse wirtschafts- und sozialreformatorische Programm des neuen Staates, das auch im dritten Abschnitt der ehemaligen Vidovdanverfassung verankert wurde, kann heute als abgeschlossen betrachtet werden. Das ist vornehmlich das Werk der jugoslavischen Agrarreform. Durch die historische Entwicklung waren bis zum Kriegsende in den heute dem jugoslavischen Staate angehörenden Ladesteilen die verschiedensten Agrarverfassungen vorhanden, so feudaler Grossgrundbesitz, Colonat, Zadrugaverfassung, Pachtsystem u. s. w. Nach dem schon 1919 aufgestellten und formalrechtlich verankerten Prinzip »der Boden gehört dem, der ihn bearbeitet«, wurde in den verflossenen 12 Jahren die Agrarreform in Jugoslavien durchgeführt. Damit ist der heutige Repräsentant der jugoslavischen Agrarverfassung der Klein-

bauer. Die Agrarreform kostete den Staat für die Entschädigungen der ehemaligen Grundbesitzer, administrative und Kolonisationskosten sehr grosse Summen.

Die Arbeiterversicherung und andere sozialpolitische und sozialhygienische Institutionen sind heutzutage das Allgemeingut des jugoslavischen Volkes.

Die neue Organisation der Schulung der breiten Volksmassen und überhaupt das bis vor kurzem unentgeltliche Schulsystem haben bis heute gute Resultate gezeigt.

Die Kriegsentschädigung der Bevölkerung in Serbien und Montenegro wurde durch die Kriegsentschädigungsobligationen, die im Betrage von ca. 4.6 Milliarden Din. ausgegeben wurden, durchgeführt.

Neben den grossen Verkehrsunternehmungen sind die verschiedenartigen Industrie-, Forst- und Bergwerksbetriebe, die sich in den Händen des Staates befinden und grosse finanzielle Ansprüche an die Staatskasse stellen, ein wichtiger Faktor der jugoslavischen Volkswirtschaft.

2. DIE STAATSSCHULD BEI DER NATIONALBANK.

Das serbische Vorkriegsgeldsystem unter Führung der 1884 gegründeten Serbischen Privilegierten Nationalbank wurde dem System der lateinischen Münzunion angeglichen. Der Notenumlauf stieg vom 30. Juni 1914 bis 31. Dezember 1918 von 92 auf 340 Mill. Din., während gleichzeitig die Metalldeckung, die sich bei der Bank selbst und bei ihren Korrespondenten im Auslande befand, von 82.5 auf 297.3 Mill. Din. stieg. Wie aus diesen Ziffern ersichtlich ist, kam es in Serbien während des Krieges zu keiner Finanzinflation, wie dies fast bei allen übrigen kriegsführenden Staaten der Fall war, wofür wir den Grund in der besonderen Lage Serbiens und seiner Nationalbank während des Krieges erblicken. Da im Laufe des Jahres 1915 das serbische Territorium von der serbischen Regierung und von den serbischen Truppen verlassen wurde, siedelte im Dezember 1915 die serbische Notenbank nach Marseille über, wo sie im Mai 1916 ihre Tätigkeit wieder aufnahm. In den ersten 2 Jahren des Krieges wurde der überwiegende Teil u. nach dem Uebergang nach Korfu der ganze Staatsbedarf aus dem Auslande bezogen. Vom Ende 1915 bis zum Februar 1919 gab es überhaupt kein Gebiet mit Dinarwährung, wodurch der serbische Staat verhindert war, sich durch eine etwaige Inflation die zusätzliche Kaufkraft zu schaffen, die er hätte einsetzen können. Desgleichen gab es während des Krieges in Serbien weder eine Zusatzbesteuerung noch eine Inanspruchnahme der Notenbank oder des inländischen Kapitalmarktes und der Dinarwert blieb während der ganzen Periode nahe dem Werte des französischen Franken.

Bei der Gründung des jugoslavischen Staates war der Geldumlauf innerhalb seiner Grenzen sehr bunt. Es waren gleichzeitig die serbischen Dinar, die österreichisch-ungarischen Kronen, die montenegrischen Perper und die bulgarischen Leva im Verkehr. Die Perper- und Levabestände waren von keiner grossen Bedeutung und ihre Zurückziehung war verhältnismässig leicht durchzuführen, während die Frage des Kronenumtausches und der Festsetzung des Konvertierungskurses sich zu einer Schicksalsfrage der jugoslavischen Politik und Finanzen gestaltete.

Von 3.06 Milliarden Kronennoten im Umlauf mit einem Gesamtmetallschatz von 1.419.9 Millionen Kronen am 31. Juli 1914 stieg der Notenumlauf der Oesterreichisch-Ungarischen Bank am 31. Oktober 1918 auf 31.48 Milliarden mit einer Gesamtmetalldeckung von 342.7 Mill. Kronen.[1] Da die österreichisch- ungarische Monarchie den Krieg durch die Notenpresse und durch die Anleiheaufnahme im Inlande finanzierte, betrugen die Vorschüsse der Notenbank Ende Oktober 1918 25.56 an die österreichische und 10.16 Milliarden Kronen an die ungarische Regierung, insgesamt also 35.72 Milliarden Kronen.[2] Die gesamte Kriegsschuld, die, ausgenommen minimale Teile, ganz im Inlande aufgenommen wurde betrug ca. 127 Milliarden Kronen.[3] Auch die Versorgung der besetzten Gebiete Serbiens und Montenegros mit den nötigen Geldmitteln führte die österreichisch-ungarische Heeresverwaltung mit den Noten der Oesterreichisch-Ungarischen Bank durch, weshalb ca. ein Sechstel aller Kronennoten nach dem Zusammenbruch in Jugoslavien blieb.

Die Bestimmungen der Friedensverträge von St. Germain und Trianon verpflichteten die Nachfolgestaaten zur Abstempelung und Zurückziehung der Noten der Oesterreichisch-Ungarischen Bank. Eine gemeinsame Regelung der Valutafrage durch alle Nachfolgestaaten kam nicht zu Stande. Jeder dieser Staaten sah sich genötigt die Frage allein zu lösen und Jugoslavien zog als erster die Konsequenzen. Das erste und wichtigste Gebot war die baldmöglichste Loslösung der in Jugoslavien befindlichen Kronennoten von den Noten der Oesterreichisch-Ungarischen Bank, die mit der Notenausgabe auf Rechnung der österreichischen und der ungarischen Regierung fortfuhr und durch diese weitere Inflation den Wert der in Jugoslavien befindlichen Kronenbestände beeinflusste. Deshalb wurde zuerst die Kroneneinfuhr verboten und die Abstempelung der Kronennoten verordnet. Die im Januar 1919 durchgeführte Abstempelung ergab einen Kronenumlauf von 5.322 Mill.[4] Damit war die Loslösung des Währungssystems

---

1 A. Popovics. Das Geldwesen im Kriege. Wien 1925, Tabelle II.
2 Ebendort, Tabelle II.
3 S. Šećerov, a. a. O. S. 9.
4 A. Fažo, a. a. O. S. 27.

des neuen jugoslavischen Staates von dem österreichisch-ungarischen Währungssystem vollzogen und die sog. Jugokrone geschaffen. Die Wertrelation zwischen Dinar und Krone ging immer weiter zu Ungunsten der Krone zurück, und zuletzt wurde die Umtauschrelation, die der Schaffung der »Kronen-Dinarwährung« voranging, auf 4 Kronen = 1 Dinar festgesetzt. Die zweite Massnahme, die dem definitiven Umtausch der Kronennoten in die nationale Währung voranging, war die im November 1919 angeordnete und bis Januar 1920 durchgeführte Markierung der schon abgestempelten Noten. Der Staat legte anlässlich dieser Markierung, zu welcher 4.610 Mill. Kronen präsentiert wurden, durch einen 20%-igen Abzug eine Zwangsanleihe auf im Betrage von 922 Mill. Kronen. Diese Abzüge waren mit den Kronenbons beurkundet, welche man durch die Ausgabe der 3%-igen Staatsobligationen mit einer 10-jährigen Tilgungsfrist konsolidieren beabsichtigte. Dieses Programm wurde nicht verwirklicht; man zog einen Teil dieser Kronenbons im Laufe des Jahres 1930, gleich wie die sog. Reparationsbons, für die Begleichung der Steuerrückstände ein und regulierte auf diese Weise diese schwebende Schuld des Staates.

Die montenegrischen Perper sind die Beträge über 5.000 zu 50%, für die Beträge unter 5.000 alpari umgetauscht worden. Die Leva wurden nach ihrem Kurswert eingezogen.

Die Währungswereinheitlichung war die Hauptvorbedingung für jede weitere Massnahme auf dem Gebiete des wirtschaftlichen Wiederaufbaues des Landes. Die jugoslavische Kronenkonversion ist bekannt als die radikalste unter allen Konversionen der Nachfolgestaaten. Oesterreich, Ungarn und die Tschechoslowakei konvertierten alpari, Polen 70 pol. Mk. = 100 K., Italien 60 Lit. = 100 K., Rumänien 50 Lei = 100 K. und Jugoslavien 25 Din. = 100 K. Man darf aber nicht vergessen, dass alle diese Staaten ausgenommen Italien und die Tschechoslowakei, in den zwei folgenden Jahren einer solchen Finanzinflation verfielen, die mit der jugoslavischen Inflation überhaupt nicht vergleichbar ist.

Am 31. Dezember 1918 war die Situation der serbischen Notenbank die folgende: Der Notenumlauf von 340 Mill. Din. wurde durch eine 297.3 Mill. Din. aus Gold und Devisen bestehenden Reserve gedeckt. Die Staatsschuld von 276 Mill. Din. wurde durch das Staatsguthaben auf dem »Konto des provisorischen Umtausches« durch das staatliche Golddepot von 252.50 Mill. Din. gedeckt. Ende Juni 1919 haben wir schon eine Staatsschuld bei der Nationalbank von 415.8 Mill., die nur mit 282.8 Mill. Staatsforderungen gedeckt war. Da das Budget für 1919/20 ein Defizit von 800 Mill. Din. vorsah und dass es während der Budgetperi-

ode auf 1.800 Mill. Din. stieg, so nahm auch Jugoslavien wie alle in Finanznot befindlichen Staaten die Zuflucht zur Notenpresse.

Das Gesetz über die Nationalbank ermöglichte ihr als reguläres Kontingent eine Notenausgabe, die zu 33⅓% durch Metallschatz gedeckt ist. Die für Rechnung des Staates auf Grund der sog. »Uebergangsbestimmungen« ausgegebenen Banknoten wurden nicht in das Kontingent gerechnet, ihre Ausgabe erfolgte vielmehr auf Grund der Schatzscheine. Dadurch gliederte sich der gesammte Notenumlauf der jugoslavischen Notenbank bis zur Durchführung der gesetzlichen Stabilisierung:

1. In den Notenumlauf der Nationalbank selbst, und
2. in den Notenumlauf für Rechnung des Staates.

Bis Ende Januar 1920 betrug die Staatsverschuldung bei der Notenbank rund 630 Mill. Din. Der Dinarumlauf zu dieser Zeit war ca. 710 Mill., dem eine Metalldeckung von 442.5 Mill. Din. gegenüberstand. Natürlich darf nicht vergessen werden, dass es sich hier nur um einen Teil des jugoslavischen Notenumlaufs, dagegen wieder um die ganze jugoslavische Metallreserve gehandelt hat. So ist auch der niedrige Dinarkurs erklärlich, der nicht nur den Wert der Dinarwährung im engeren Sinne zum Ausdruck brachte, sondern den Wert der gesamten Umlaufsmittel in Jugoslavien. Die bis zum Januar 1920 noch im Umlauf befindlichen Noten der Oesterreichisch-Ungarischen Bank im Betrage von mehr als 4.6 Milliarden Kronen waren ein Geldzeichen, das überhaupt keine Metallgrundlage hatte und dessen Wert folglich nur von seiner Menge und der projektierten Umtauschrelation abhängig war.

Die Uebergangsbestimmungen des Gesetzes über die Nationalbank vom 27. Juni 1921 sind in der Hauptsache massgebend für die erste Phase der jugoslavischen Währungspolitik. Die Inanspruchnahme der Notenbank durch den Staat erfolgte auf folgende Weise:

1. Die Konvertierung der Kronennoten beanspruchte bis Ende 1920 Din. 1.194,542.407.—, welche Summe »die zinslose Staatsschuld für den Kronenumtausch« bei der Nationalbank darstellt. Nach dem Art. IV der Uebergangsbestimmungen ist der Staat zur Sicherstellung dieser Schuld auf folgende Weise verpflichtet: a) Durch die Hypothek auf einen Teil der Staatsdomänen (im Werte von 2,1 Milliarden Din.); b) Durch die Staatsschuldverschreibungen in der Höhe der Schuldsumme. Die auf diesem Wege ausgegebenen Banknoten werden nicht vom Banknotenkontingent erfasst. Nach dem Art. V dieser Bestimmungen wird diese Schuld folgendermassen getilgt:

a) Durch den Anteil des Staates am Gewinn der Notenbank;

b) durch den Reingewinn der Staatsdomänen im durch das Budget dafür vorgesehenen Betrage;

c) durch Spezialdotationen im Budget für diesen Zweck und
d) durch 1%-ige Tilgung nach 6 und 2%-ige Tilgung nach 9 Jahren.

2. Die 300 Mill. Din., die der Staat auf dem »Konto des provisorischen Umtausches« Ende Januar 1920 bei der Nationalbank hatte, wurden auf dem »Konto des ständigen Umtausches in Noten der Bank« immobil gemacht.

3. Auch ferner besteht ein »Konto des provisorischen Um tausches«, über welches der Staat in der Höhe seines Depots, umgerechnet nach der Münzparität, disponieren kann. Jedoch dürfen die durch dieses Konto dem Staate zur Verfügung zu stellenden Beträge nach dem Art. 13 des Gesetzes über die Nationalbank die Summe von 600 Mill. Din. nicht übersteigen. Diese Noten fallen nicht unter das Kontingent.

4. Auf Grund des Art. 12 des Gesetzes über die Nationalbank wurde dem Finanzministerium ein ordentlicher Kredit von 1 Milliarde Din. zur Bildung des Betriebskapitals eröffnet.

5. Durch die Bestimmung des Art. X der Uebergangsbestimmungen eröffnete die Nationalbank dem Staate »en égard aux besoins extraordinaires, provenant en partie de la guerre et en partie des affaires provoqées par l' organisation du nouveau Royaume, besoins qui, de par leur nature même ne peuvent être couverts par des resources régulières« einen ausserordentlichen Kredit von 500 Mill. Din. auf Grund der Schatzscheine. Ausserdem auf Grund des gleichen Artikels einen neuen ausserordentlichen Kredit in der Höhe von 1.500 Mill. Din. Die zweite Schuld ist durch Belastung der Staatsdomänen sichergestellt und innerhalb 10 Jahren zu tilgen. Der Kredit von 500 Mill. Din. wurde nicht befristet. Beide Kredite sind zinslos. Ende 1920 waren diese beiden Kredite mit insgesamt 1.558.8 Mill. Din. belastet.

Die Tabelle III veranschaulicht die Entwicklung der Situation der Notenbank. Die Staatsschuld betrug Ende 1920 Din. 2.904.3 Mill. Der Notenumlauf betrug 3.344.1 Mill. Din. und stellte den ganzen vereinheitlichten Geldumlauf des Staates dar, welchem eine Deckung von 431.3 Mill. Din. meistenteils in den Händen der ausländischen Korrespondenten gegenüberstand.

Im Jahre 1921 wurde der Kronenumtausch fortgesetzt so dass die darausfolgende Staatsschuld bei der Nationalbank unter Abzug des Anteils des Staates an dem Gewinn der Nationalbank Ende Dezember 1921 auf Din. 1.267.08 Mill. stieg. Die beiden ausserordentlichen Kredite nach dem Art. X der Uebergangsbestimmungen in der Höhe von 2 Milliarden Din. sind im Laufe des Jahres gänzlich aufgebraucht worden. Doch weitere Organisations- und Wiederaufbauarbeiten des neuen Staates sowie die noch immer hinter dem Staatsfinanzbedarf zurückbleibenden Staatseinnahmen (vorgesehenes Defizit 900 Mill. Din.)

TABELLE III

DIE SITUATION DER JUGOSLAVISCHEN NATIONALBANK
1920 — 30. VI. 1931

Jahr	Notenumlauf	Staatsschuld	Notendeckung				Eskompt u. Lombard	Sichtverbindlichkeiten
			Gold	Silber	Devisen	Zusammen		
1920	3 344 127 710	3 283 291 499	705 918 037[1]	62 161 548[2]	351 647 723	1 119 727 308	266 899 256	257 374 476
21	4 688 443 680	4 418 213 650	816 074 094	66 932 448	310 431 368	1 193 437 911	597 943 156	371 376 980
22	5 039 883 135	4 317 550 447	704 137 507	66 185 644	268 741 536	1 039 064 687	1 520 768 016	9 7 727 750
23	5 790 240 920	4 524 360 804	757 213 039	69 105 540	562 628 375[3]	1 388 946 954	1 523 681 936	459 471 076
24	6 001 503 765	4 520 685 753	792 943 506	69 830 064	979 986 648	1 842 760 218	1 494 993 901	629 578 995
25	6 062 683 920	4 466 584 881	835 356 499	69 945 120	1 095 377 610	2 000 679 229	1 371 191 497	531 883 084
26	5 811 843 250	4 413 576 715	947 247 202	70 053 088	880 554 064	1 897 854 354	1 481 059 946	640 552 422
27	5.743 389 455	4 337 834 724	976 491 153	70 282 492	1 234 754 555	2 281 529 200	1 683 129 846	1 253 933 667
28	5 528 170 015	4 201 609 554	1 001 161 975	70 143 396	933 476 440	2 004 781 811	1 724 333 821	1 179 328 485
29	5 817 965 845	4 153 084 783	1 050 166 117	70 315 764	1 759 139 752	2 879 621 633	1 517 619 254	1 510 532 316
30	5 396 532 715	4 020 905 903	1 084 334 372	70 326 544	657 338 191	1 812 099 107	1 637 156 254	922 239 939
30. VI. 1931	4 563 839 645	1 825 357 381	1 540 447 324	Demonetisiert	751 074 639	2 291 521 963	1 458 660 428	1 010 884 555

[1], [2] Gold umgerechnet nach dem Kurs von 11.—, Silber nach dem Kurs von 4.— Papierdinar.
[3] Devisen, Auslandsvaluten und Auslandsguthaben nach der Münzparität umgerechnet. Seit 1924 die Kursdifferenz eingerechnet.

zwangen bald zur weiteren Inanspruchnahme der Notenbank. Infolgedessen wurde desweiteren der gewährte Kredit für die Bildung des Betriebskapitals in der Höhe von 1 Milliarde im Laufe des Jahres in der Höhe von 816.8 Mill. Din. in Anspruch genommen, so dass die Staatsschuld bei der Nationalbank (Konti des provisorischen und des ständigen Umtausches aus dem Auge gelassen) Ende 1921 4.083.9 Mill. Din. oder rund 1.180 Mill. Din. mehr betrug als Ende 1920.

Im Laufe des Jahres 1922 disponierte der Staat noch über ca. 150 Mill. Din. aus seinem ordentlichen Kredit für das Betriebskapital, so dass ihm darnach noch ca. 30 Mill. Din. zur Verfügung standen. Damit war auch das Optimum der Notenausgabe auf Rechnung des Staates nach Bestimmungen des Gesetzes über die Nationalbank erreicht. Der Notenumlauf stieg im Jahre 1922 auf 5.039.8 Mill. Din., jedoch für den obengenannten Betrag von 150 Mill. Din. auf Rechnung des Staates, sonst im Wege der Kredite an die Wirtschaft.

Da der Staat zu dieser Zeit die oben erwähnte Anleihe von 15.25 Mill. Dollars in New York aufnahm, 70.5 Mill. Goldmark in Natura als Reparationszahlung von Deutschland erhielt, und gleichzeitig die ordentlichen Staatseinnahmen leicht anstiegen, wurde es ihm ermöglicht, wenn auch mit Defiziten und schwebenden Schulden, so doch ohne Zuhilfenahme der Notenpresse seinen Finanzbedarf zu decken. Im Laufe des Jahres 1923 stieg der Notenumlauf um weitere 700 Mill. Din. Die reine Finanzinflation wurde Ende 1923 abgeschlossen.

Da die Ursache des Zusammenbruchs der jugoslavischen Währung neben den politischen Verhältnissen hauptsächlich in der Finanzierung des Staates durch die Notenpresse zu suchen ist, musste der Währungssanierug unbedingt eine Budgetsanierung vorausgehen. Dem entspricht die Budgetgebarung im folgenden Jahre. Wenn das Budget für 1922/23, mit 6.934.9 Mill. Din. vorangeschlagen, und mit Nachtragskrediten auf 8.134.5 Mill. Din. stieg, so wies der Voranschlag für 1923/24 ein Equilibrium von 10.344 Mill. Din. auf.

Wie die Tabelle III zeigt, ging die Staatsschuld von ihrer Maximalhöhe von 4.524.3 Mill. Din. im Jahre 1923 langsam aber ständig zurück, so dass sie Ende 1930 noch 4.020.9 Mill. Din. betrug. Der Goldbestand der Notenbank war ständig im Anwachsen begriffen, dagegen unterlag ihr Devisenvorrat aufs Entscheidendste der jeweiligen Situation der Zahlungsbilanz. Eskompt und Lombard veranschaulichen die Höhe und die Entwicklung der Kredite der Emissionsbank an die Volkswirtschaft, die Sichtverbindlichkeiten dagegen die disponiblen Mittel der Volkswirtschaft bei der Notenbank. Der Unterschied zwischen diesen zwei Posten gibt die eigentlichen Vorschüsse der Nationalbank

an die Wirtschaft wieder. Der minimale Umfang dieser Kredite und der durch 8 Jahre hindurch gleichbleibende Diskontsatz der Nationalbank von 6% mit dem System der Kreditkontingentierung verbunden, beweisen klar, welch untergeordnete Rolle die Nationalbank im Kreditsystem der jugoslavischen Volkswirtschaft gespielt hat. Die normale Entfaltung der Wirtschaftskräfte des Landes wurde der Stabilität der Währung an und für sich geopfert. Infolge der schlechten Organisation des jugoslavischen Geldmarktes, der die Institution des Privatdiskontes überhaupt nicht kennt, waren die jugoslavischen Privatbanken, um ihre Liquidität zu wahren, zur Haltung beträchtlicher Reserven in eigenen Kassen und auf der Girorechnung bei der Nationalbank gezwungen. So blieben, trotz der offensichtlichen Geldflüssigkeit in den letzten Jahren, die Zinssätze der Privatbankkredite 12—14% gegen 16—20% in den ersten Nachkriegsjahren. Jene Betriebe dagegen, denen die Kredite der Nationalbank eingeräumt wurden, genossen auf diese Weise indirekte Staatssubventionen.

Um den Wert der nationalen Währung auf einer günstigen Höhe zu halten, wurde im Frühjahr 1919 für den Zahlungsverkehr mit dem Auslande eine staatliche Devisenzentrale gegründet. Ihre Aufgabe bestand in der Konzentration der Devisen aus dem Exportgeschäft und aus dem Kreditverkehr und ihrer zielbewussten Verteilung für die Bedürfnisse der jugoslavischen Aussenzahlungen. Das Devisengeschäft wurde nur einer Anzahl grösserer Banken gestattet. Im September 1920 wurde die Devisenzentrale liquidiert und das Generalinspektorat des Finanzministeriums mit den devisenpolitischen Massnahmen betraut. Nach dem § 13 der zweiten Devisenverordnung wurden alle zum Devisengeschäft berechtigten Banken verpflichtet, ⅓ aller gekauften Devisen dem Staate bzw. der Nationalbank zum Kaufkurse zu überlassen. Im Disponieren über die bleibenden zwei Drittel waren diese Banken gehalten, sie ausschliesslich für die Bedürfnisse des Einfuhrhandels zu verwenden. Die Einfuhr von Wertpapieren und die Kreditierung ausländischer Firmen in Auslandswährung war untersagt. Der Devisenhandel wurde vollständig unter die Kontrolle des Finanzministeriums gestellt. Mit jenem Drittel der Devisen, das der Staat an sich zog, tätigte er einerseits seine Verbindlichkeiten gegenüber dem Auslande und verwendete sie anderseits vermittels der Notenbank zu Interventionen auf den inländischen und ausländischen Börsen zur Stützung des Dinarkurses. Obwohl eine durchdachte und den spezifischen jugoslavischen Wirtschaftsverhältnissen angeglichene Devisenpolitik nicht bestand, waren doch diese devisenpolitischen Massnahmen die einschneidendsten in der ganzen Währungspolitik Jugoslaviens.

Die Interventionen auf den inländischen Börsenplätzen waren von Zeit zu Zeit im Stande, ein gewisses Anziehen der Dinarkurse hervorzurufen. Infolge der Passivität der Zahlungsbilanz war das jugoslavische Finanzministerium nicht im Stande, in den ersten Nachkriegsjahren einen permanenten stabilisierenden Einfluss auf den Dinarkurs durch Interventionen auf den ausländischen Börsen auszuüben. Ende 1923 wurde die Finanzinflation endlich abgestoppt und die Idee der Deflation oder der sog. »Dinarstärkung« kam in den nächsten 2 Jahren in volle Blütte. Die Restriktion der Kredite seitens der Notenbank, strengeres Regime im Devisenhandel u. s. w. waren schon durchgeführt. Jedoch war jede Deflationsmassnahme aufs Engste mit der Frage der Staatsverschuldung bei der Nationalbank verknüpft.

In der Zwischenzeit funktionierte das schon längst eingeführte Devisenregime weiter, die jugoslavische Handelsbilanz wies 1924 eine Aktivität von 1.418 Mill. Din. auf, eine politische Normalisierung trat ein. Auch das Jahr 1925 schloss mit einer Handelsbilanzaktivität von 150 Mill. Din. ab. Der Dinarkurs in Zürich zog langsam an und zwar von 7.69 im Dezember 1924 auf 8.84 im Juni 1925 und auf 9.17 im Dezember 1925. Ungefähr auf dieser Höhe blieb er während der ganzen Zeit bis zur Stabilisierung im Juni 1931. Diese in den letzten Monaten des Jahres 1925 erreichte Höhe des Dinarkurses entsprach der wirklichen Wirtschaftskraft Jugoslaviens und die daran anknüpfende Periode der faktischen Stabilität (Fixierung) des Dinars hat dies bewiesen. Diese in Zahlen zum Ausdruck kommende Kraft der jugoslavischen Volkswirtschaft im ersten Jahre der faktischen Stabilität gibt uns die jugoslavische Zahlungsbilanz per 1926, die hier folgt, wieder:[1]

	Aktiva	*Passiva*	*Saldo*
1. Warenverkehr[2]	8.024.2	8.179.6	155.4
2. Zinsen und Dividenden	2.9	905.4	902.5
3. Transportkosten, Kommissionen	950.3	787.4	162.9
4. Emigrantenrimessen	762.4	120.0	642.4
5. Fremdenverkehr	326.8	511.9	185.1
6. Spesen des dipl. Korpus	160.0	169.8	9.8
7. Verschiedenes	12.4	18.2	5.8
	10.239.0	10.692.3	453.3
8. Langfristige Kapitaleinfuhr	664.2	460.7	203.5
9. Kurzfristige Kredite	708.0	450.0	258.0
	11.611.2	11.603.0	8.2

[1] Editions de la Société des Nations: Mémorandum sur le commerce internationale et sur les Balances des paiements 1913—27. Genève 1928.

[2] Die Wareneinfuhr auf Reparationskonto (589.2 Mill. Din.) wurde nicht gerechnet.

Wie die Posten 2, 8 und 9 zeigen, ist Jugoslavien ein reines Schuldnerland, das den Ausgleich seiner Zahlungsbilanz durch Kapitaleinfuhr erreicht. Auf der Passivseite spielt der Zinsendienst eine entscheidende Rolle, doch wird ein überwiegender Teil dieses Postens durch die Auswandererrimessen gedeckt.

Die Anleiheaufnahme im Auslande und die Aktivität der Handelsbilanz liess im Jahre 1929 die Devisenreserve der Notenbank um fast 100% gegenüber dem Vorjahre zunehmen. Vom Gesamtnotenumlauf von 5.817.9 Mill. Din. Ende 1929 waren 4.153.0 Mill. Din. für Rechnung des Staates ausgegeben und stellten die Staatsverschuldung bei der Notenbank dar. Hierdurch bestand das Problem der jugoslavischen Währungsstabilisierung hauptsächlich in der Frage der Abzahlung der Staatsschuld bei der Nationalbank und war an erster Stelle eine Frage der Staatsfinanzen. Die Aufnahme einer Auslandsanleihe in den Jahren 1929 und 1930 zum Zwecke der Stabilisierung, womit sich die Staatsschuld bei der Nationalbank in eine Staatsauslandsschuld umgewandelt hätte gelang nicht.

Die enorme Zunahme der Gesamtdeckung im Jahre 1929, nämlich von 2.004.7 auf 2.879.6 Mill. Din. gegenüber einem Notenumlauf von 5.817.9 Mill. Din., und die mehr als 1.200 Mill. Din. betragende disponiblen Mittel des Staates bei den öffentlichen Geldinstituten als Resultat eines Budgetsufizits von mehr als 1.500 Mill. Din. wurden vielerseits, jedoch nicht von zuständigen Stellen, als genügend empfunden, um den Dinar »aus eigener Kraft« stabilisieren zu können. Dieser Stabilisierungsvorgang wurde besonders stark um die Mitte 1930 verfochten. Das Hauptproblem der Stabilisierung, nämlich die Abzahlung der Staatsschuld bei der Nationalbank, wäre diesem Programm nach folgendermassen durchzuführen gewesen: 1. durch die Valorisierung der Gold-, Silber- und Devisenbestände der Notenbank; 2. durch die effektive Zahlung des Staates aus seinen disponiblen Geldmitteln und 3. durch Ausgabe von Scheidemünzen im Betrage von 6—800 Mill. Din.

Wir lassen hier die politische Umstände in Jugoslavien zu jener Zeit, den eigentlichen Nährboden der Idee der »Stabilisierung aus eigener Kraft« beiseite und wollen uns hier nur die wirtschaftliche Seite des Problems veranschaulichen.

Alle Daten, die man als Faktoren für eine Möglichkeit der Stabilisierung »aus eigener Kraft« herangezogen hat, sind Ergebnisse einer überaus günstigen Konjunkturperiode. Das Jahr 1929 war nach seinen wirtschaftlichen Resultaten: gute Ernte, Aktivität der Handelsbilanz, Sufizit im Staatsbudget, allgemeine Zunahme bei allen Arten der Staatseinnahmen, eine fast anormale Geldflüssigkeit u. s. w. das günstigste Wirtschaftsjahr in Jugoslavien seit dem Kriege. Aber die wirtschaftliche Entwicklung Jugoslaviens

ist aufs Engste mit dem Wirtschaftsablauf in der Welt verbunden und dort hatte die Konjunkturwelle schon seit Herbst 1929 eine stürmende Abwärtsbewegung angenommen, von der sich auch Jugoslavien nicht isolieren konnte. Durch den Preissturtz der Agrarprodukte war die zukünftige Passivität der jugoslavischen Handelsbilanz bei der jugoslavischen minimalen Konkurrenzfähigkeit auf dem internationalen Markte und der daraus folgende Devisenausfall mehr als sicher. Da aber die Lage der gesamten jugoslavischen Volkswirtschaft hauptsächlich von den Ertragsergebnissen der Landwirtschaft und der dadurch bedingten Kauf- und Steuerkraft der breiten Volksmassen abhängig ist, waren auch die übrigen Faktoren, die früher für eine Stabilisierung »aus eigener Kraft« sprachen, in Frage gestellt.

Die hohe Devisenreserve von 1929 war ein Zufall. Die Staatseinnahmen für 1930 haben gezeigt, dass der Staat, wenn er seine verfügbaren Geldmittel aus dem Jahre 1929 zur Tilgung seiner Schuld bei der Notenbank verwendet hätte, bald darauf in Finanzschwierigkeiten gekommen wäre. Eine Erhöhung der indirekten und direkten Steuern wäre in ihrem finanziellen Ergebnis sehr zweifelhaft gewesen. Die Investitionen und andere Staatsausgaben, die durch jene verfügbaren Mittel finanziert wurden, hätten im diesem Falle nicht mehr ausgeführt werden können und neue Stockungsursachen wären entstanden.

Vielleicht hätte eine »Stabilisierung aus eigener Kraft« zur Stärkung des Vertrauens in die jugoslavische Wirtschaft und in die jugoslavischen Staatsfinanzen im Auslande geführt. Es ist aber sehr fraglich, ob es durch diese Vertrauensstärkung sofort auch zum Kapitalimport und zur Anleihegewährung an den jugoslavischen Staat und an die jugoslavische Wirtschaft gekommen wäre. Dies hängt ab von der Konstellation auf dem internationalen Kapitalmarkt, von dem bisherigen dem betreffenden Staate entgegengebrachten Vertrauen und von den zukünftigen wirtschaftlichen und politischen Perspektiven, die den Finanzdienst der geborgten Kapitalien letzten Endes sicherzustellen haben. Also nur unter der Vorbedingung eines sofortigen und ausreichlichen Kapitalimportes hätte sich eine auf diese Art stabilisierte Währung halten können.

Die wirtschaftlichen und politischen Vorkommnisse der Jahre 1930 und 1931 haben offen bewiesen, dass sich diese Währung nicht erhalten hätte. Der internationale Kapitalverkehr hat in dieser Zeit eine nie gesehene Tendenz der Flucht in die Länder mit einer minimalen politischen Risikoprämie gezeigt. Auch ein Teil des in Dinarpapieren des Staates angelegten und ein Teil des bei den Banken als Spareinlagen befindlichen Nationalkapitals ging seit dem Herbst 1929 für die Käufe der jugoslavischen Dollarpapiere ins Ausland und verminderte die Devisenreserve der

Jugoslavischen Nationalbank bis Ende 1930 um ca. 700 Mill. Din. Diese Einfuhr der Dollarpapiere stellte die einzig mögliche Art der Kapitalflucht aus Jugoslavien und aus der jugoslavischen Währung dar.

Der Hauptfehler des ganzen Programms der »Stabilisierung aus eigener Kraft« lag also in der Annahme der Ergebnisse eines günstigen Wirtschaftsjahres als massgebend für eine so wichtige währungspolitische Massnahme. Eine Währung muss heutzutage vornehmlich auf ihre Stabilität und Elastizität in den Depressions- und Krisenzeiten geprüft werden.

Die Umwandlung der Devisen in die jugoslavischen Dollarpapiere, eine leichte Passivität der Handelsbilanz von ca. 200 Mill. Din. und die Devisenanforderungen des Anleihedienstes riefen im Laufe des Jahres 1930 bei der Nationalbank eine Devisenabnahme um rund 1.100 Mill. Din. hervor. Die Krise im Exportgeschäft, der Rückgang der Staatseinnahmen und dadurch der verfügbaren Geldmittel des Staates — also die Ergebnisse eines Jahres der milderen Depression — liess die Idee der »Währungsstabilisierung aus eigener Kraft« sogar bei ihren eifrigsten Verfechtern verschwinden.

Der jugoslavische Staat war nur durch Aufnahme einer Auslandsanleihe im Stande, die teilweise Rückzahlung seiner Schuld bei der Notenbank zu vollziehen und dieser Vorgang war die unerlässliche Vorbedingung der Stabilisierung. Weiterhin kann die Jugoslavische Nationalbank nur mit Hilfe eines grösseren Devisenzuflusses, sei es aus dem Handelsbilanzüberschuss oder aus dem Kapitalimport, im Stande sein den Anforderungen, die der internationale Zahlungsverkehr einer stablisierten Währung aufbürdet, zu entsprechen, besonders jetzt, wo eine starke Passivität der Handelsbilanz droht und die deutschen Reparationszahlungen, die ca. 450 Mill. Din. Devisen jährlich eingebracht hätten, ausbleiben.

Die technischen Prinzipien der Dinarstabilisierung waren schon 1928 weitgehend vorbereitet, doch erhielten sie erst Anfangs 1931 unter Mitwirkung des französischen Sachwerständigen Prof. Jèze ihre endgültige Fassung. Die Regierung wartete nur auf ein günstiges Moment für die Abschliessung einer Stabilisierungsanleihe im Ausland. Die Verhältnisse auf dem Londoner und New Yorker Kapitalmarkt liessen dieselben für eine solche Operation nicht mehr in Betracht kommen. Da aber die Vorkriegsschulden an Frankreich schon im Januar 1930 geregelt worden waren, konnte man wieder an den französischen Kapitalmarkt herantreten; auch war zu jener Zeit Frankreich allein im Stande diese Anleihe zu geben. Unter der Führung des französischen Marktes sollten ferner die Kapitalmärkte Hollands, Schwedens und der Schweiz zur Mitwirkung herangezogen werden. Jedoch

waren die diesbezüglichen Bemühungen Jugoslaviens anfänglich nicht erfolgreich.

Als das Projekt der deutsch-österreichischen Zollunion veröffentlicht wurde und die wirtschaftliche und politische Orientierung der südosteuropäischen Staaten infolge der verheerenden Agrarkrisis nochmals in Erwägung stand, sah sich Frankreich genötigt, den Anleiheanforderungen Jugoslaviens nachzugeben. Jugoslavien als der wichtigste Träger der den Franzosen freundlichen Politik in Südosteuropa musste unterstützt werden, weil der politische status quo in Europa eine schwere Prüfung zu überstehen hatte.

Die Situation der Jugoslavischen Nationalbank nach dem letzten vor der gesetzlichen Stabilisierung veröffentlichten Wochenausweis vom 22. Juni 1931 war die folgende: Notenumlauf 4.518.5 Mill. Din., Staatsschuld 4.020.7 Mill. Din., Gesamtdeckung 1.541.8 Mill. Din. (davon nur 324.0 Mill. Din. Devisen), Eskompt und Lombard 1.479.2 Mill. Din. und die Sichtverbindlichkeiten 1.079.2 Mill. Din. Die Notendeckung betrug 29.31%.

Am 28. Juni 1931 wurde die jugoslavische Währung durch ein besonderes Gesetz stabilisiert. An Stelle einer durch Manipulation stabil gehaltenen Währung trat eine Währung, in der die Geld-(Währungs-)einheit in einer gesetzlich festgesetzten Wertrelation zum Golde steht.

Um die Stabilisierung der Dinarwährung gesetzlich durchführen zu können und ihr das technische Funktionieren zu sichern, wurde am 8. Mai 1931 in Paris die 7%-ige Internationale Stabilisierungs-Goldanleihe von 1931 in der Höhe von 1.025 Mill. Fr. (gleich 2.280,140.510.— Din.) mit einem internationalen Bankensyndikat unter Führung der Banque de l' Union Parisienne, Paris, beschlossen.

Der Gesamtvertrag über die Stabilisierungsanleihe besteht aus zwei Verträgen mit dem Finanzagenten- der Banque de l' Union Parisienne-, und einem Vertrag mit dem Bankensyndikat. Da aber das Bankhaus Blair & Co., New York, durch den Anleihevertrag mit der jugoslavischen Regierung von 1922 und durch den Zusatzvertrag von 1927 das Optionsrecht für alle jugoslavischen Staatsanleihen für sich gesichert hatte, so mussten diese Rechte diesem Bankhaus bzw. seiner Gründung, der Gesellschaft für den Adriabahnbau, abgekauft werden. Dieser Kauf erfolgte durch das Bankensyndikat auf Grund von Spezialverträgen, deren Wortlaut nicht bekannt gegeben wurde.

Das Ziel der Stabilisierungsanleihe von 1931 wurde folgendermassen festgesetzt: »Le produit en est destiné, à concurrence de Dinars 1.400,000.000.— ou contrevaleur, à la réalisation du programme de stabilisation monétaire qui sera défini par la loi sur la monnaie nationale et la convention à intervenir entre l'

Etat et la Banque Nationale du Royaume de Yougoslavie, et pour le solde, au développement économique du Royaume, notamment à la construction de chemins de fer et de routes.«

Die jugoslavische Stabilisierungsanleihe wurde vorwiegend auf dem französischen Kapitalmarkt zur Zeichnung aufgelegt, eben weil sie unter französischer Führung zustandekam und zu jener Zeit überhaupt nur unter einer solchen zustandekommen konnte. Trotzdem ist diese Anleihe eine rein internationale Anleihe, die mit Rücksicht auf die Lage auf den verschiedenen europäischen Kapitalmärkten in eine Anzahl nationaler Tranchen aufgeteilt wurde.

Das Bankensyndikat übernahm den ganzen Anleihebetrag zum Preis von 82% fest und die Anleihe wurde zum Emisionskurse von 87.5% zur Zeichnung aufgelegt. Der Nettoertrag der Anleihe, der in seinem vollen Betrage in Devisen bis zum 28. Juni 1931 bei der Jugoslavischen Nationalbank deponiert sein sollte, betrug ca. 840.5 Mill. Fr. oder 1.869.6 Mill. Din.

Der Anleihebetrag wurde folgendermassen aufgeteilt:

1. Französische Tranche	675.0	Mill.	Fr.
2. Schweizerische Tranche	125.0	»	»
3. Holländische Tranche	25.0	»	»
4. Schwedische Tranche	50.0	»	»
5. Tschechoslowakische Tranche	100.0	»	»
6. Jugoslavische Tranche	50.0	»	»

Die Anleihe wurde auf allen betreffenden Plätzen zur öffentlichen Zeichnung aufgelegt und wies in Frankreich, der Tschechoslowakei und in Jugoslavien einen guten, dagegen in Holland und in der Schweiz einen nicht ganz zufriedenstellenden Erfolg auf. Eine Besonderheit dieser Anleihe ist ihr Emissionskurs von 87.5% bei einem Zinssatze von 7%, der verhältnismässig viel besser ist, als die vorangehenden Anleiheoperationen anderer Staaten drittrangigen Kredits auf dem französischen Markt, und bei einem gleichzeitigen Kursniveau anderer jugoslavischer Papiere im Auslande von ca. 82%. Der neue Emissionskurs steht also um 5—5½ Punkte oberhalb des Durchschnittskurses der jugoslavischen Dollarpapiere an der Börse von New York, der im eigentlichen Sinne den Kredit repräsentiert, den der jugoslavische Staat im Auslande geniesst. Die Besonderheit des Emissionskurses dieser Anleihe zog aber eine ganz natürliche Konsequenz nach sich. Schon bevor sie an die Börsen zugelassen wurde, fiel ihr Kurs auf ca. 82%, also auf die derzeitige Kurshöhe der jugoslavischen Dollarpapiere.

Die Anleihe ist auf 40 Jahre geschlossen und durch 40 gleichmässige Annuitäten von jährlich 7.5% rückzahlbar. Die Annuität von 7,5% jährlich umfasst Zinsen und Amortisation.

Die Zinsen sind in halbjährlichen Kupons auf den einzelnen Plätzen durch die Vermittlung des Finanzagenten ohne irgendwelche Steuer- und Abgabenabzüge zahlbar. Zum Rückkauf unter pari, oder zur verstärkten Auslosung alpari hat der Staat ab 1936 das Recht, jedoch nur mit dreimonatiger Voranzeige. Die erste Auslosung findet am 1. April 1932 statt. Die Verjährungsfrist ist für die Kupons auf 5, für die Obligationen auf 30 Jahre festgesetzt.

Die Stabilisierungsanleihe bildet eine direkte Schuldverpflichtung des jugoslavischen Staates. Dieselbe wird durch die gesamten Reineinnahmen der Jugoslavischen Autonomen Monopolverwaltung sichergestellt. Die Inanspruchnahme dieser Einnahmen durch die dadurch schon früher sichergestellten Schulden beziffert sich im Budget für 1931/32 auf 587.09 Mill. Din. und steigt im Jahre 1933/34 infolge der Aufwertung der serbischen Vorkriegsschulden auf einen Höchstbetrag von 685.8 Mill. Din. Die neue Anleihe wird jährlich ca. 76 Mill. Fr. oder rund 170 Mill. Din. beanspruchen, so dass der Finanzdienst der Stabilisierungsanleihe nach Abzug aller anderen schon zweckgebundenen Beträgen u. bei einem angenommenen Durchschnitt der jährlichen Reineinnahmen von 2.000 Mill. Din. mit einem siebenfachen Betrag gedeckt ist.

Durch den Anleihevertrag wurde der Staat verpflichtet, ein besonderes Konto bei der Jugoslavischen Nationalbank zu eröffnen, an welches jeden Monat 1/12 der zum Finanzdienst der Stabilisierungsanleihe nötigen Summen von der Autonomen Monopolverwaltung überwiesen werden müssen. Sollten diese Überweisungen für ihren Zweck nicht ausreichen, so ist der Staat verpflichtet, die restlichen Beträge aus dem ordentlichen Etat zur Verfügung zu stellen. Diese Beträge werden erst 30 Tage vor jeder halbjährlichen Amortisations- und Zinsenzahlung vom Finanzagenten von der Jugoslavischen Nationalbank bezogen, so dass sie durchschnittlich 10 Monate zur Verfügung der jugoslavischen Volkswirtschaft stehen.

Den ganzen Finanzdienst der Stabilisierungsanleihe wird nach dem besonderen Contrat de service financier von der Banque de l'Union Parisienne als Fiskalagent besorgt. In anderen Ländern, wo die Anleihe gezeichnet wurde, sind andere Bankinstitute, Mitglieder des Syndikats mit dem Finanzdienst betraut.

Was die Spesen der Anleihe anbelangt, so sind von der ganzen Anleihe in der Nominale von 1.025 Mill. Fr. ca. 840.5 Mill. Fr. in Jugoslavien eingeführt worden. Die Spesen, die dem Bankensyndikat zugestanden wurden, betragen 5½% insgesamt, was unter Berücksichtigung des verhältnismässig hohen Emissionskurses, als nicht zu hoch betrachtet werden kann. Für den börsenmässigen Rückkauf von Obligationen, der durch Vermitt-

lung des Fiskalagenten erfolgt, wird ihm eine Vergütung von 1/8% und für die Vermittlung im Dienste der amortisierten Obligationen und der fälligen Kupons 1/2% zugestanden.

Der Delegierte der französischen Titelinhaber anderer jugoslavischer Anleihen in der Autonomen Monopolverwaltung vertritt von nun ab auch die Interessen der Titelinhaber der Stabilisierungsanleihe. Die jugoslavische Regierung nahm im Anleihevertrag des weitern eine Bestimmung an, die sie für den Dienst aller Obligationen ohne Rücksicht auf die Staatszugehörigkeit des Titelinhabers auch für den Fall des Krieges verpflichtet. Es ist aber sehr schwierig, über die positive Tragweite dieser Bestimmung im gegebenen Falle etwas zu sagen.

Der grosse Vorzug der Stabilisierungsanleihe von 1931 ist der, dass sie zu keinen vertraglich festgesetzten politischen als auch anderen finanziellen Verpflichtungen Jugoslaviens geführt hat. Sie ist überhaupt an keine Konzessionen zu Gunsten der Anleihegeber gebunden, was zugleich eine realere Berechnung der wirklichen Verzinsung erleichtert. Dagegen war die Blairanleihe von 1922 an die Konzession für die Eisenbahnbauten und Zulassung eines Vertreters in die Autonome Monopolverwaltung und die Kreugeranleihe von 1928 an die Ueberlassung des Zündholzmonopols an die Stab gebunden. Die reale Verzinsung dieser beiden Anleihen stellt sich wesentlich höher, als sie auf den ersten Blick erkennen lassen.

Die langjährige Stabilität des Dinars rechtfertigte ein gewisses Vertrauen in die jugoslavische Wirtschaft und die jugoslavischen Finanzen. Aber sowohl die Bedingungen der Stabilisierungsanleihe, als auch die damalige politische Situation in Europa gibt ihr einen politischen Charakter; zugleich ist sie eine der höchsten Anleihen, die Frankreich nach dem Kriege den ost- und südosteuropäischen Staaten gewährt hat. Sowohl Frankreich als auch Italien sind genötigt um eine erfolgreiche Politik auf dem Balkan und in den Nachfolgestaaten Oesterreich-Ungarns führen zu können, die betreffenden Staaten durch Anleihegewährung und Kapitalexport zu unterstützen. Nur ist Frankreich in dieser Beziehung infolge seines Kapitalreichtums in einer viel günstigeren Situation als Italien. Frankreich gewährte in der Zeit von 1923 bis Ende 1931 nach einem dem Völkerbund überreichten Memorandum folgende Anleihen:

			Mill. Fr.				Mill. Fr.
Oesterreich	6½%	1923	170	Rumänien	7%	1929	561
Bulgarien	6½%	1923	41	Polen	7%	1930	25
Ungarn	6½%	1924	96	Rumänien	7½%	1931	575
Ungarn	6½%	1925	59	Jugoslavien	7%	1931	675
Polen	7%	1927	50	Polen	6½%	1931	400
Bulgarien	7½%	1928	130				

Die italienische Anleihegewährung mit politischer Tendenz war in den Jahren 1923 und 1924 viel stärker als in den folgenden Jahren und kam besonders Polen, Oesterreich, Ungarn, Bulgarien und Albanien zugute.

Die jugoslavische Währungsstabilisierung wurde schon seit Jahren angestrebt, doch erst die Anleihe vom Mai 1931 ermöglichte der jugoslavischen Regierung diesen Schritt. Die bisherige Dinarwährung, die sich aus der sog. Kronen-Dinarwährung entwickelt hat, blieb in ihrer internationalen Bewertung seit August 1925 faktisch stabil. Im Vergleich mit dem Vorkriegsdinar oder mit der Vorkriegskrone war die Geldeinheit der Kronendinarwährung »ein ganz neues und unabhängiges Zahlungsmittel bzw. Geldeinheit ohne irgendwelchen bestimmten Metall-(Gold) inhalt, deren Wert lediglich durch den Verkehr bestimmt wurde.«[1] Um alle jene Folgen, die eine Veränderung des vom Verkehr bestimmten Wertes des Dinars beim Stabilisierungsvorgang zu vermeiden wurde die Stabilisierung des Dinars als Legalisierung des faktischen Zustandes gedacht und durchgeführt. Das neue am 11. Mai 1931 veröffentlichte und seit 28. Juni 1931 in Kraft befindliche Währungsgesetz setzt den Wert des Dinars auf 26.5 Milligramm Feingold fest. Die Nationalbank ist verpflichtet jede ihr angebotene Quantität Gold zum obigen Preis zu kaufen und die Konvertibilität ihrer Noten in Goldbarren oder Golddevisen im Mindestbetrage von 250.000 Din. vorzunehmen.

Nach dem § 5 des Währungsgesetzes ist die Nationalbank zur Haltung einer Gold- und Golddevisendeckung von mindestens 35% aller Sichtverbindlichkeiten der Bank, davon mindestens 25% in Gold bei der Bank selbst oder im Depot im Aauslande, verpflichtet. Die Sichtverbindlichkeiten bilden: der Notenumlauf, die Forderungen des Staates und die Giroguthaben. Der ungedeckte Rest der Sichtverbindlichkeiten muss durch Handelswechsel und andere Werte, vorläufig auch durch die frühere Staatsschuld bei der Nationalbank gedeckt werden.

Am 17. Juni 1931 wurde das neue Gesetz über die Jugoslavische Nationalbank und das Gesetz, das die spezielle Vereinbarung zwischen dem Staate und der Nationalbank sanktioniert, dekretiert; es sind dies die Gesetze, welche den Stabilisierungsvorgang beendigen und die neue Organisation der Währung durchführen. Die Aufgabe der Nationalbank besteht in folgendem: 1. Sie versieht im Namen des Staates den öffentlichen Dienst der Geldverwaltung des Landes; 2. sie gibt und kontrolliert die kurzfristigen Kredite und 3. sie ist Kassahalter des Staates und steht ihm mit Ueberbrückungskrediten zur Verfügung. Diese Ueberbrückungskredite können in einem Maximalbetrge von 600

[1] Prof. Bajkić, »Narodno Blagostanje«, Beograd, Nr. 20/1931.

Mill. Din. auf Grund der Schatzscheine bewilligt und in möglichst kürzester Frist bezahlt werden.

Der ganze Devisenbetrag der Stabilisierungsanleihe von ca. 840 Mill. Fr. oder 1870 Mill. Din. wurde der Notenbank übergeben, wovon 1.400 Mill. Din. zur teilweisen Tilgung der Staatsschuld verwendet wurden. Der Rest wurde dem Finanzministerium gutgeschrieben.

Durch einen besonderen Vertrag zwischen dem Staate und der Nationalbank wurde die am 22. Juni noch 4.020 Mill. Din. betragende Staatsschuld bei der Nationalbank um folgende Beträge vermindert:

1. Um die Aufwertungssumme der valorisierten Gold-, Silber- und Devisenbestände,

2. um 60% aller am Devisengeschäft erzielten Gewinne durch die Notenbank und

3. um 1.400 Mill. Din. aus dem Ertrag der Stabilisierungsanleihe.

Insgesamt wurde von der Staatsschuld bei der Nationalbank anlässlich der Stabilisierung Din. 2.195.4 Mill. abgeschrieben, so dass die übriggebliebene Staatsschuld bei der Nationalbank, die auf einem Konto unter dem Namen »Frühere Vorschüsse an den Staat« zusammengezogen wird, nach dem neuen Bankausweis vom 28. Juni 1931 Din. 1.825,357.381.64 beträgt. Dieser Rest der Staatsschuld wird hauptsächlich durch die bevorstehende Ausgabe der Scheidemünzen bis zur Höhe von 650 Mill. Din.; durch den Anteil des Staates am Gewinn der Nationalbank und noch gewisse kleinere Dotationen in einer nicht festgesetzten Frist getilgt. In der Höhe dieser »früheren Vorschüsse« wird der Staat der Notenbank zinslose Staatsschuldeverschreibungen übergeben, welche die Emissionsbank zu kreditpolitischen Zwecken in Form von Schuldverschreibungen mit einer Lauffrist von 3 Monaten mobilisieren kann.

Anlässlich der Durchführung der Stabilisierung wurde das Aktienkapital der Nationalbank durch Zusammenlegung der verschiedenen Fonds (Fond für den Goldankauf, Fond für die Dividendenergänzung, der Gewinnanteil der Nationalbank am Devisengeschäft, ein Teil des Reservefonds) auf 180 Mill. Din. erhöht und der Nennwert der Aktien proportional von 500 auf 3.000 Din. vergrössert. Für den Reservefonds leistete der Staat einen Betrag von 55 Mill. Din.

Die Nationalbank ist zu allen Geschäften, soweit sie mit ihrer öffentlichen Funktion vereinbar sind, befugt und kann an allen internationalen Vereinbarungen, die zur Förderung der finanziellen und wirtschaftlichen Kooperation zustandekommen, teilnehmen. Folgende Bankgeschäfte sind ihr ausdrücklich verboten: 1. Garantierung der staatlichen Schuldverschreibungen, 2.

Kreditbewilligung an den Staat in grösserem Umfange, als es im Gesetz über die Nationalbank vorgesehen ist, 3. Kreditbewilligung an die autonomen Verwaltungskörper, und 4. Eskompt von Finanzwechseln; Beteiligungen; Gewährung von Hypothekarkrediten; Aktienkäufe u. s. w.

Wie man aus Obigem ersehen kann, bemühte man sich recht sehr darum, die Nationalbank vor den etwaigen inflationistischen Massnahmen des Staates zu schützen. Dass aber Ausnahmeverhältnisse wie z. B. der Krieg zum Durchbruch dieser Bestimmungen führen würde, ist wohl einleuchtend. Der Staat ist im Stande, einen Einfluss auf die Notenbank durch Ernennung des Gouverneurs, zweier Vicegouverneure und eines Kommissars auszuüben. Die Geschäfte der Bank führt und kontrolliert das Exekutivkomitee bestehend aus dem Gouverneur, 2 Vicegouverneuren und 2 Mitgliedern des Verwaltungsrates. Es ist aber mehr als sicher, dass die währungspolitische Initiative auch weiterhin in den Händen des Finanzministers bleiben wird.

Die Belastung, die die Stabilisierungsanleihe nach sich zieht, wird durch andere Vorteile, welche die Stabilisierung der Währung für die gesamte jugoslavische Volkswirtschaft mit sich bringt, ausgeglichen. Die Währungsstabilisierung war eine Notwendigkeit für die jugoslavische Volkswirtschaft, da sie dadurch in eine klarere Situation gekommen ist, leichter an allen finanz- und wirtschaftspolitischen Massnahmen internationalen Charakters teilnehmen kann und bessere Aussichten hat bei gegebener Gelegenheit an den internationalen Kapitalmarkt zu appellieren. Da die Stabilisierung eigentlich nur eine Legalisierung der durch die jahrelange Dinarstabilität geschaffenen Zustände bedeutete, so verursachte sie keinerlei Wirren innerhalb des Preis- und Währungsmechanismus der jugoslavischen Volkswirtschaft.

Die neue jugoslavische stabilisierte Dinarwährung stellt, währungstheoretisch betrachtet, eine Goldkern- und Golddevisenwährung dar. Der Wert der Geldeinheit ist an bestimmte Quantität Gold gebunden. Im Umlauf befinet sich kein Gold. Die Stabilität des Wertes der Geldeinheit in Bezug auf Gold wird durch die Handhabung und Befolgung der aufgestellten währungstechnischen Prinzipien erzielt. Der Goldkern, von dem ein wesentlicher Teil im Auslande deponiert ist, ist nur als eine Reserve für den Spitzenausgleich in dem internationalen Verkehr gedacht. Das Gold wird nur gegen eine bestimmte Quantität Banknoten ausgegeben und zwar nur für die Ausfuhrzwecke im Rahmen der Devisenverordnungen, so dass die Gold- bzw. Devisenausfuhr zugleich eine Kontraktion des Geldumlaufes bedeutet. Die Kontraktion der Geldumlaufsmenge ist also in diesem Falle primär und die Quantitätsgesetze sind für die Gestaltung des Geldwertes entscheidend. Die Gestaltung der Wechselkurse selbst ist nicht

im Stande, das Gold nach dem Ausland zu leiten; es besteht kein Automatismus der Goldwährung, wie man dies früher nannte.

Nach dem neuen jugoslavischen Währungsgesetz müssen 25% aller Sichtverbindlichkeiten der Notenbank durch Gold, sei es in den Tresoren der Nationalbank selbst, sei es im Auslandsdepot, wo die Golddisponierung frei ist, gedeckt sein; die übrigen 10% können durch Golddevisen gedeckt werden. Eine solche Währung, bei welcher ein grosser Teil der Deckung im Ausland zinstrangend angelegt werden kann, ist ein verhältnismässig billiges Geldsystem und dieser Faktor ist für die armen südosteuropäischen Staaten sehr wichtig. Die Dienste, die dieses Geldsystem leisten kann, sind fast gleich den Diensten der reinen Geldwährung, vorausgesetzt eine normale Entwicklung der Dinge sowohl im Staate selbst, als auch im Auslande. Die Krisenzeiten wie z. B. ein Krieg kann überhaupt von keinem Währungssystem ohne Schwierigkeiten überstanden werden.

Die Frage der Grösse des Goldkernes kann nur von Fall zu Fall untersucht werden. Hier besteht keine Norm, sondern die gegebenen Verhältnisse sind allein entscheidend. Jedoch kann man sagen, dass die Staaten, deren Zahlungsbilanzen stärkeren Oszilationen unterliegen und welche auf einen regen internationalen Verkehr eingestellt sind, eine stärkere Deckung nötig haben als diejenigen Staaten, bei welchen dies nicht der Fall ist. Es ist ein Wesenserfordernis für die Währungssysteme der heutigen Wirtschaftsordnung mit allen ihren für das gute Funktionieren der Währungssysteme störenden Erscheinungen, dass sie neben ihrer Stabilität auch eine Elastizität aufweisen, die den wirtschaftlichen Fluktuationen gewachsen ist. Es ist selbstverständlich, dass alle diese Umstände von vorneherein nicht bestimmt werden können, sondern dass die entsprechenden Massnahmen im gegebenen Falle von der Notenbankleitung getroffen werden müssen. Eine angemessene und planvolle Leitung der Notenbanken ist die schwierigste Aufgabe, die die neue Zeit an die Wirtschaftspolitiker stellt. Strikte Innehaltung der Gesetzbestimmungen und der aufgestellten Regeln kann oft zu ganz entgegengesetzten Ergebnissen führen, als eigentlich angestrebt wurde und auf Grund einer ganz falschen Einstellung zur Volkswirtschaft und zum Währungssystem im Gefüge der Volkswirtschaft wird leicht die normale Entwicklung der Wirtschaft der Stabilierhaltung der Währung an und für sich geopfert. Die Währung kann keinesfalls aus dem Wirtschaftsganzen ausgeschieden und als Selbstzweck betrachtet werden. Sie ist das Mittel und nicht der Rahmen der Wirtschaft. Deshalb kann auch das Einspruchsrecht der jugoslavischen Notenbank gegen die Aufnahme von Auslandskrediten, keinesfalls als berechtigt anerkannt werden, selbst dann nicht, wenn diese die Stabilität der Landeswährung gefährden könnte,

weil ganz klar ist, dass die jugoslavische Wirtschaft sich nur mit Hilfe von Auslandskapital enfalten kann.

Wie wir schon dargelegt haben, waren die devisenpolitischen Massnahmen in der Periode der faktischen Stabilität des Dinars das hauptsächlichste währungspolitische Mittel. Auch die stabilisierte Dinarwährung wird auf dieses Mittel nicht verzichten können, denn eine gewisse Manipulierung der Währung wird auch weiterhin nötig sein. Doch sind nach der neuen Devisenverordnung vom 27. Juni 1931 noch immer nur die autorisierten Bankinstitute zum Devisengeschäft berechtigt, und dies nur auf den Inlandsbörsen, — während der gesamte Devisenverkehr unter der Aufsicht der Nationalbank bzw. des Finanzministeriums steht.

Um den eventuellen üblen Folgen des freien Kapitalverkehrs vorzubeugen, wurde im § 5 dieser Verordnung bestimmt, dass die Devisenbeschaffung zum Zwecke der Kapitalausfuhr aus dem Lande ohne Bewilligung der Nationalbank untersagt sei. Da aber die Einfuhr der Dollarpapiere aus Amerika auch eine Art Kapitalflucht darstellt, wurde festgesetzt, dass für den Ankauf von Obligationen der Vorkriegs- und Nachkriegsgoldauslandsanleihen zum Zwecke »der Evidenz« eine vorherige Bewilligung des Finanzministeriums einzuholen sei. Diese Bestimmungen sollen eine etwaige Kapitalflucht grösseren Umfanges unmöglich machen. Die Bewilligung der Kredite von Seiten der jugoslavischen Banken an das Ausland kann nur dann und bis zu dem Betrage erfolgen, in dessen Höhe die betreffenden Banken Auslandskredite geniessen. Aus allen diesen Bestimmungen ist ersichtlich, dass auch weiterhin ein strenges Devisenregime besteht, das die Landeswährung vor spekulativen und für ihre Stabilerhaltung schädlichen Missbräuchen schützen soll.

3. DIE INNEREN ANLEIHEN.

Bei der Besprechung der allgemeinen, durch den Krieg und die neue politische Gruppierung geschaffenen Lage haben wir die wirtschaftliche Aussaugung der jugoslavischen Volkswirtschaft eingehend behandelt. Die neuen Staatsbedürfnisse, die den wirtschaftlichen Wiederaufbau einleiten sollten, steigerten sich von Tag zu Tag. Die Finanzierung des Staates ging weitgehend durch die Notenpresse vor sich.

Jedoch hielten es die massgebenden Faktoren in Beograd für möglich und sahen sich genötigt, im Jahre 1921 zu einer inländischen Investitionsanleihe zu schreiten. Alle jene Versuche, die zur Anleiheaufnahme im Auslande unternommen wurden, blieben infolge eines minimalen Vertrauens in den neuen jugoslavischen Staat ergebnislos. Man musste also neben der Notenpresse auch auf die wenigen disponiblen Mittel des Inlandes zurückgreifen.

*

Eine der schwierigsten und notwendigsten Aufgaben des neuen Staates war die Ingangsetzung des Eisenbahnverkehrs. Obwohl ein grosser Teil der Geldmittel für dieses Ziel direkt durch den ordentlichen Etat aufgebracht werden musste, schritt man 1921 zu einer inländischen Investitionsanleihe für die Zwecke der Eisenbahnen.

Da das Gelingen einer ganz regulären Anleihe in der Höhe von 500 Mill. Din. auf dem inländischen Kapitalmarkt sehr in Frage stand, gründete man auf Verlangen des Finanzministeriums im April 1921 ein Bankensyndikat für die Uebernahme dieser Anleihe. Im Mai und Juni 1921 wurden alle Vorbereitungen für die Anleihe getroffen, so dass es schon im September 1921 zur öffentlichen Zeichnung kommen konnte. Dem neugegründeten Bankensyndikat traten fast alle Banken des Landes, deren Aktienkapital und Reservefonds plus Spareinlagen am 30. April 1921 mindestens 2.5 Mill. Din. betrug bei. Es waren dies 108 Geldinstitute. Zwischen der Regierung und dem Bankensyndikat wurde der Anleiheübernahmevertrag abgeschlossen. Es handelt sich hier um die 7%-ige Investitionsanleihe von 1921 im Nominalbetrage von 500 Mill. Din. Nach diesem Vertrag wurde die ganze Anleihe vom Bankensyndikat zum Parikurs übernommen, dass hiefür eine 1%-ige Provision erhielt. Die Anleiheamortisation ist auf 50 Jahre vorgesehen und begann 4 Jahre nach der Anleiheaufnahme. Die Möglichkeit des ausserplanmässigen Rückkaufs ist vorgesehen. Die Konversion der Anleihe kann sowohl für den Zins als auch für die anderen Bedingungen erst 10 Jahre nach der Aufnahme der Anleihe vorgenommen werden. Jedoch muss bei einer vorzunehmenden Konversion die Auszahlung alpari angeboten werde. Die Kupons und die Obligationen der Anleihe sind abgebenfrei. Die Obligationen können auf allen inländischen Börsen gehandelt werden und geniessen Pupillargarantie.

Diese 7%-ige Investitionsanleihe wurde durch die Verordnung vom 27. Juni 1921 sanktioniert. Die Gründung des Bankensyndikats und die Modalitäten der Anleiheübernahme wurden durch einen besondern Syndikalvertrag zwischen den beteiligten Banken vereinbart.

In der folgenden Bestimmung dieses Syndikalvertrags kommt der Charakter der 7%-igen Investitionsanleihe offen zu Tage: »Die Syndikalmitglieder verpflichten sich an der Anleiheoperation im Verhältnis ihres einbezahlten Kapitals mit dem Reservefonds plus Spareinlagen laut dem Stand vom 30. April 1921 teilzunehmen«. Hier handelte es sich um eine teilweise Zwangsanleihe und der ganze Betrag der Anleihe, der bei der öffentlichen Zeichnung übrig blieb, musste von den Syndikalmitgliedern nach dem folgenden Partizipationsschlüssel übernommen werden.

Die im Syndikat vereinten Geldinstitute verteilten sich ihrer Zahl und ihrer Partizipationsquote nach folgendermassen:

	Geldinstitute	Partizipationsquote
Kroatien u. Slavonien	33	55.1277%
Serbien	28	16.3810%
Slovenien	13	15.2289%
Bosnien u. die Herzegovina	13	6.1541%
Dalmatien	6	1.7664%
Vojvodina	15	5.3419%

Die öffentliche Zeichnung, die vom 1. bis 30. September 1921 erfolgte, ergab folgendes Resultat:

Kroatien u. Slavonien	Din.	74,388.500.—
Serbien u. Montenegro mit den meisten öffentl. Behörden u. staatl. Instituten . . .	»	146,034.300.—
Slovenien	»	34,459.400.—
Vojvodina	»	47,855.200.—
Bosnien u. die Herzegovina	»	26,107.000.—
Dalmatien	»	8,363.700.—

Oeffentlich gezeichnet wurden insgesamt Din. 337,208.100.—, so dass den Bankensyndikatsmitgliedern noch Din. 162,791.900.— zur Übernahme verblieb. Wenn man diesen Subskriptionsmisserfolg mit den zur Anleihezeichnung gemachten Vorbereitungen vergleicht, sieht man, wie gering die freien Kapitalbestände der jugoslavischen Volkswirtschaft waren. Es muss aber auch das minimale Vertrauen der Bevölkerung in den Staat erwähnt werden, welches nach der Kronenkonvertierung und in einer Zeit der Blüte der Finanzinflation nur zu berechtigt war. Der übriggebliebene Teil der Anleihe wurde nach dem uns schon bekannten Verteilungsschlüssel auf die Geldinstitute verteilt und von ihnen übernommen. Später wurden diese Titel sukzessive an Private abgegeben und befinden sich jetzt fast ganz in festen Händen.

Im Anleihevertrag zwischen dem Staate und dem Bankensyndikat wurde eine sukzessive Disponierung der Anleihebeträge vorgesehen, so dass der Staat die letzten Summen aus der Anleihe erst im September 1923 an sich zog.

Als eine wirkliche Investitionsanleihe, die dem damaligen Investitionsbedarf des Staates entsprach, kann diese Geldaufnahme nicht angesehen werden. Die Anleihesumme war im Vergleich mit dem wirklichen Finanzbedarf des Staates zum Zwecke der Investitionen, selbst wenn man nur die dringlichsten Eisenbahnarbeiten berücksichtigt hätte, so gering, dass hier nach der Aesserung des damaligen Finanzministers höchstens von Ergänzungssummen für den ordentlichen jährlichen Bedarf gesprochen werden kann. Schon vor der Anleiheaufnahme wurden alle jene

Arbeiten bestimmt, die durch die Summen aus der Anleihe finanziert werden sollten. Es waren dies die folgenden Arbeiten:

1. Erneuerung und Verbesserung der Hauptlinie: Zagreb—Beograd—Caribrod bzw. Gjevgjelije für einen intensiven Verkehr. Hierhin gehören auch die Wohnungsbauten in Zagreb, Beograd u. Subotica für die Eisenbahnbeamten Din. 200,000.000.—,

2. Trassierung der neuen, Beendigung der schon begonnenen und Ergänzung der durch die neuen Staatsgrenzen unterbrochenen Eisenbahnlinien Din. 165,000.000.—,

3. Verbesserung und Ingangsetzung der Installationen in den adriatischen Seehäfen Din. 70,000.000.—,

4. Für die Bedürfnisse der Zentralverwaltung des Verkehrs Din. 20,000.000.—,

5. Der Rest der Anleihe wurde für Strassenbauten bestimmt.

Nach dem Stand der Investitionsanleihe am 16. Juli 1923 wurde aus derselben nach den im obigen Investitionsplan vorgesehenen Partien Din. 373,276.797.— engagiert. Din. 119 Mill. wurden ausserplanmässig für die dringlichen Verkehrsbedürfnisse verwendet und diese Verwendung durch das neue Gesetz über die Verwendung der 7%-igen Investitionsanleihe sanktioniert. Jedoch wurde dort vorgesehen, dass diese übertragenen Kredite aus der ersten Anleihe für die im Investitionsplan vorgesehenen Arbeiten bereitgestellt werden müssten. Da aber, wie schon oben erwähnt, die überwiegende Mehrheit in der Ansicht über die Verwendung der Anleihe dahinging, dass dieselbe der Ergänzung des jährlichen Bedarfes dienen solle, fand diese Bestimmung keine Berücksichtigung.

Die Amortisation der 7%-igen Investitionsanleihe von 1921 begann im Budgetjahr 1926/27 mit einem Betrag von 1,320.000 Din. und wird sukzessive ansteigen, so dass die ganze Anleihe in 50 Jahren getilgt sein wird. Sie ist durch die mit ihr getätigten Investitionen sichergestellt.

Von allen Inlandsanleihen Jugoslaviens, deren Gesamtsumme ca. 6.500 Mill. beträgt, und deren Finanzdienst für den Staat jährlich mehr als 250 Mill. Din. ausmacht, hat nur die 7%-ige Investitionsanleihe zur Kapitalaufnahme von Seiten des Staates geführt. Die anderen Schulden von ca. 6.000 Mill. Din. übernahm der Staat entweder zur Förderung des wirtschaftlichen Aufbaus nach dem Kriege (Kriegsentschädigungsrente) oder als finanzielle Konsequenz der durch ihn durchgeführten Agrarreform.

*

Schon früher sprachen wir darüber, dass die Kriegsentschädigung der inländischen Zivilbevölkerung in Serbien und Montenegro ein sehr schwieriges und seinen finanziellen Konsequenzen nach ein sehr weittragender Akt war. Diese Entschädigung wurde durch die 2½%-ige Lotterierente für die Kriegsentschädigung

durchgeführt. Die auf diese Rente bezüglichen Bestimmungen sind im Gesetz über die Kriegsentschädigungsrente vom 29. November 1922 enthalten.

Art. 1 dieses Gesetzes sieht drei Möglichkeiten vor, wie die von den speziellen, zur Festsetzung der Kriegsschäden gebildeten Gerichten zuerkannten Schäden zu bezahlen sind:

a) durch die 2½%-ige staatliche Kriegsentschädigungsrente,

b) durch die Waren, die auf Konto der Reparationen von den reparationspflichtigen Ländern bezogen werden und

c) durch bares Geld, soweit es durch Gesetz vorgesehen ist. Das sind (Art. 10) jene Reste bis zum vollen Tausend bei den Interessenten, deren zuerkannter Gesamtbetrag der Kriegsentschädigung unter 5.000 Din. bleibt.

Ein Teil dieser Summen wurde durch die einfachen Bestätigungen und sog. Reparationsbons beglichen, die später durch definitive 2½%-ige Obligationen abegelöst werden sollten. Doch blieben diese Papiere notleidend bis zum Januar 1930, zu welchem Zeitpunkt durch ein besonderes Gesetz bestimmt wurde, dass mit diesen Bestätigungen und Reparationsbons, als auch mit den schon erwähnten Kronenbons, die bei der Kronenmarkierung ausgegeben wurden, in der Zeit vom 15. Januar bis zum 15. März 1930, die rückständigen direkten Steuern bis zum 31. Dezember 1928 bezahlt werden können. Auf diesem Wege wurde 132,573.000 Mill. Din. Reparationsbestätigungen und 87,5 Mill. Din. Kronenbons eingezogen.[1] Ein grosser Teil dieser Papiere, besonders der Kronenbons (sie wurden ausgegeben im Betrag von 230 Mill. Din.) wurde also nicht realisiert.

Die Reparationssummen, welche Jugoslavien laut den Friedensverträgen und späteren diesbezüglichen Abmachungen von den reparationspflichtigen Ländern bezieht, wollte man ursprünglich nach den Bestimmungen des Art. 18 des Gesetzes über die Kriegsentschädigungsrente in zwei Teile aufteilen. 50% dieser Beträge sollte der Staat für sich verwenden, die anderen 50% wurden für die Zivilbevölkerung bestimmt. Die 2½%-ige Kriegsentschädigungsrente konnte man nach ihrem Nominalwert für die Bezahlung der Sachleistungen verwenden. Doch schon in den 2 ersten Jahren wurde diese Bestimmung nicht eingehalten, später sogar ganz fallen gelassen, da der Staat alle Reparationslieferungen für sich in Anspruch nahm. Dieses Vorgehen des Staates ist ganz zu rechtfertigen und ermöglicht im übrigen eine gleichmässige Entschädigung aller Interessenten, was bei einer eventuellen Innehaltung der obigen Bestimmung nicht der Fall gewesen wäre. Jene Besitzer der Rente, die auf Grund ihrer Rentenobligationen Reparationswaren bezogen und nach dem Nominalwert der hinterlegten 2½%-igen Obligationen bezahlten, stellten sich ganz

[1] »Narodno Blagostanje«, Beograd, Nr. 14/1930.

ausserordentlich günstiger als jene, die diese Obligationen behielten oder sie vielleicht auf der Börse veräussert hatten.

Die Frage der Kriegsentschädigung der Zivilbevölkerung ist eine sehr viel diskutierte und sehr verwickelte Angelegenheit. Es werden zwei Hauptargumente für die Entschädigung der durch den Krieg Geschädigten angeführt:[1]

1. Eine gleichmässige Verteilung der durch den Krieg verursachten finanziellen Lasten auf alle Bevölkerungsschichten und alle Landesteile;

2. Durch diese Kriegsentschädigung wird den durch den Krieg geschädigten und vollständig ruinierten Einzelwirtschaften neue Möglichkeit gegeben, die wirtschaftliche Tätigkeit fortzusetzen.

Was den ersten Punkt anbelangt, so ist sowohl eine Berechnung der durch den Krieg erlittenen Schäden, als auch ihre Wiedergutmachung durch die Entschädigung ganz unmöglich. Es ist unbillig, jemandem, der während des Krieges wirtschaftliche Güter verloren hat, diese wieder zu ersetzen, dagegen denjenigen Familien, die durch den Krieg Mitglieder verloren haben, die Entschädigung zu versagen. Was den zweiten Punkt betrifft, so wurde er durch die Entwicklung der Verhältnisse und durch den Umstand, dass die Kriegsentschädigung erst 5 Jahre nach dem Krieg bezahlt wurde, in seiner Rechtfertigungskraft ganz beschränkt. Der allgemeinen Anschauung nach sollten die Kriegsschäden als Elementarschäden betrachtet werden und als solche nicht speziell entschädigt werden. Die Bauernbevölkerung hatte in der Zeit, als die Kriegsentschädigung in Jugoslavien durchgeführt wurde schon fast alle verlorenen wirtschaftlichen Güter restituiert und die Industriellen u. s. w. hatten in der Nachkriegshochkonjunktur weitgehendste Möglichkeit, ihre Verluste aus der Kriegszeit zu kompensieren. Wenn die Kriegsentschädigung nur in bar oder in Sachleistungen stattgefunden hätte (diese beiden Formen spielten keine grosse Rolle bei der jugoslavischen Kriegsentschädigung), wäre es nicht zu jenen Unbilligkeiten gekommen, die infolge der Zahlung durch die staatlichen Obligationen vorkamen. Die von besonderen Gerichten zuerkannte und durch den Staat den Interessenten in 2½%-igen Obligationen ausbezahlte Entschädigung, wurde nach der Schätzung von Prof. Todorović[2] von den Empfängern zu 90% veräussert. Zu dieser Veräusserung waren die Kriegsentschädigungsrentenempfänger meistens infolge Geldmangels genötigt, weil sie eine sofortige Hilfe brauchten.

Wie aus dem Diagramm I ersichtlich ist, war der Kurs der Rente in den Jahren 1923, 1924 und bis April 1925 zwischen 10 und 16% und eben in dieser Zeit ging die Rente aus den Händen

---

[1] M. Todorović, Ekonomist, Beograd, Februar 1924.
[2] Ebendort.

der durch den Krieg Geschädigten in die Hände der wenigen Kriegs- und Nachkriegsgewinnler, Spekulanten und Banken. Die wahren Geschädigten erhielten somit nur 10—16% der durch den Staat nominell gegebenen Entschädigung.

Durch diesen Uebergang der Kriegsentschädigungsrente wurde dieselbe zu einem reinen Spekulationspapier, wie wir später noch sehen werden. Da aber die Kursgestaltung des Papiers in den ersten zwei Jahren auf 10—16% stand und dadurch den Geschädigten nur bruchweise ihr Betriebskapital ersetzen konnte, werfehlte sie auch ganz den zweiten Zweck ihrer Ausgabe, nämlich die Ermöglichung der Wiederaufnahme der gewerblichen und überhaupt der wirtschaftlichen Arbeit. Nur einige bevorzugte Industrielle in Serbien, denen es gelungen ist, für ihren Stock der Kriegsentschädigungsrente in den ersten Jahren Reparationswaren zu beziehen, haben heute die besteingerichteten und rentabelsten Betriebe in Jugoslavien.

Es scheint, dass das einzige Ergebnis der Ausgabe der Kriegsentschädigungsrente in der Bereicherung einer Anzahl Spekulanten besteht und in einer jährlichen Belastung des Staates von 130—140 Mill. Din. für die Dauer von 50 Jahren.

Die 2½%-ige Kriegsentschädigunsrente ist in 50 Jahren amortisierbar nach einem jährlichen Amortisierungsplan. Die Rente ist eine Lotterierente, bei welcher jedes Jahr 188 Nummern ausgelost werden. Die Höhe der Auslosung beträgt in den auf gerade Zahlen endenden Jahren 7, in den anderen Jahren nur 3.5 Mill. Din.

Ursprünglich bestand bei den massgebenden Faktoren die Meinung, dass für die finanzielle Liquidierung der Kriegsschäden am Hab und Gut der Zivilbevölkerung die Ausgabe von ca. 6 Milliarden Din. Obligationen nötig sein würde. Wie aber aus den nachstehenden Zahlen ersichtlich ist, beträgt die Gesamtausgabe der Rente bis 31. Dezember 1930 4.826,956.000.— Din. Die sukzessive Ausgabe der Rente hat sich nach den Angaben im Plan für die siebente Amortisation folgendermassen entwickelt:[1]

Im Laufe des Jahres	1924	Din. 3.983,799.000.—
»	1925	» 272,093.000.—
»	1926	» 44,019.000.—
»	1927	» 154,307.000.—
»	1928	» 310,136.000.—
»	1929	» 44,655.000.—
»	1930	» 17,947.000.—
also insgesamt	. . .	Din. 4.826,956.000.—

[1] Plan für die siebente Amortisation der 2½%-igen Lotteriekriegsentschädigungsrente für das Budgetjahr 1930/31. Ofizielles Blatt, Beograd, 31. Dezember 1930.

Von diesem Betrage wurden 4.584,151.000.— Din. der Bevölkerung in den ehemaligen Königreichen Serbien und Montenegro erstattet und 242,805.000.— Din. der Bevölkerung, die nicht ehemalige Staatsangehörigen Serbiens bzw. Montenegros, jedoch 1914 und 1915 im Kriegsoperationsgebiet ansässig war und materiellen Schaden erlitt. Die Liquidierung dieser Entschädigung ist durch die Art. 29 und 30 des Gesetzes über die Kriegsentschädigungsrente vorgesehen.

Die Staatschuld für die Kriegsentschädigung von rund 4.827.0 Mill. Din. wurde in den Budgetjahren 1924/25, 1925/26, 1926/27, 1927/28, 1928/29 und 1929/30 um 222,490.000.— Din. durch Tilgung verkleinert, so dass sich die darausfolgende Gesamtschuld per 31. Dezember 1930 auf 4.604,466.000.— Din. beläuft.

Den aus dem Gesetz über die Kriegsentschädigungsrente für den Fiskus entstandenen finanziellen Konsequenzen wurde keine genügende Beachtung geschenkt. Der Vergleich zwischen diesen jährlichen finanziellen Opfern des Staates mit jenen ca. 600 Mill. Din., die die durch den Krieg Geschädigten nach der Veräusserung der Obligationen wirklich erhalten haben, lässt jede Kritik zu. Von 1924/25 bis 1930/31 zahlte der Staat für diese geringe Hilfe der durch den Krieg Geschädigten ca. 950 Mill. Din. oder einundeinhalb Mal so viel, als sie effektiv erhalten haben. Eine jährliche Belastung von durchschnittlich 140 Mill. Din. fällt für die jugoslavischen Staatsfinanzen sehr ins Gewicht.

Bis Ende 1930 wurde die Ausgabe der Kriegsentschädigungsrente noch nicht abgeschlossen, jedoch der baldmöglichste Abschluss der Ausgabe durch ein besonderes Gesetz gefördert. Das Vorhandensein von 4.500 Mill. Din. dieses Papiers, seine günstige Stückelung, als auch der niedrige Kurswert, hohe Rentabilität und alle möglichen Vergünstigungen, die dieses Staatspapier besitzt, wie Pupillargarantie, Kautionsrecht nach der Nominale, Berechtigung für die Fonds- und Reserveanlagen haben dazu geführt, dass es heute das verbreitetste und beliebteste Staatspapier in Jugoslavien ist. Es wurde einmal der Satz geprägt, dass wenn die Kriegsentschädigungsrente nicht bestünde, man sie schaffen müsste. Alle diese Dienste aber, die sie der Geschäftswelt leistet, können doch nicht die finanzielle Last, die sie für den Staat bedeutet, aufwiegen.

*

Die Agrarreform, die nach dem Kriege in Jugoslavien durchgeführt wurde, stellt den wichtigsten sozialreformerischen Akt des neuen Staates dar. Diese Frage ist in den jugoslavischen Ländern seit dem Beginn des 19. Jahrhunderts aktuell und war mit den nationalistischen Befreiungsbewegungen verbunden, der

Hauptcharakteristik aller politischen Bewegungen bis zu Ende des Weltkrieges.

Unter der Agrarreform versteht man heute nicht nur den rechtlichen Vorgang, der den Pflichtigen seiner Verpflichtungen gegenüber dem Bodenbesitzer in ihren verschiedenen Formen befreit, sondern den Inbegriff aller jener systematischen Massnahmen, die die Schaffung einer anders gearteten, von den wirtschaftlichen und nationalen Interessen getragenen Agrarverfassung bezweckt.

Die jugoslavische Agrarreform hatte einen doppelten Charakter. Einerseits war sie sozial: Der Boden wurde teilweise an die Kmeten und das Agrarproletariat verteilt und dadurch die wichtigste Lebensfrage des neuen Gemeinwesens geregelt. Andererseits war sie national, weil die expropriierten Grossgrundbesitzer meistenteils Ausländer waren oder Ueberreste der ehemaligen Fremdherrschaft. Durch Verteilung ihrer Ländereien an die jugoslavische Bevölkerung und durch die Kolonisation in den Gebieten mit kompakten und starken Minderheiten, wie in der Vojvodina und Südserbien wurde die Abwehrkraft dieser Minderheiten in staatlichem Interesse durchbrochen.[1]

Die Unterschiede in der geschichtlichen Entwicklung der verschiedenen Landesteile, die heute das jugoslavische Staatsterritorium bilden, treten besonders stark in ihrer Agrarverfassung zutage. In Bosnien, der Herzegovina und Südserbien waren 1918 die Ueberreste der ehemaligen türkischen Herrschaft vorhanden. Der Grund und Boden befand sich in den Händen der grossen Grundbesitzer. Die Bauern, die den Boden bearbeiteten, waren völlig in ihrer Gewalt — sie waren Kmeten. Daneben bestand in diesen Gebieten noch eine mildere Form, ein für den Bauern günstigeres Verhältnis zum Grundbesitzer (Begluk). In der Vojvodina und Slavonien, wie auch in Kroatien bestand gleichweise das System des Feudalgrundbesitzes, der fast ausschliesslich in den Händen der Ungarn und der Oesterreicher war. In Dalmatien dagegen war das alte Kolonatsystem vertreten.

Jede dieser Formen der Agrarverfassung verlangte bei ihrer Regelung die Berücksichtigung aller spezifischen Gegebenheiten, sowohl in agrarpolitischer als auch in finanzieller Hinsicht. Aus diesem Grunde konnte die Agrareform in Jugoslavien nicht von heute auf morgen und auch nicht durch ein Generalgesetz nach allgemeinem Schema geregelt werden. Deshalb wurde sie in Befolgung der in den ersten Nachkriegsjahren aufgestellten Prinzipien und mit Berücksichtigung der spezifischen Verhältnisse der einzelnen Landesteile durch eine Anzahl Spezialgesetze nach und nach durchgeführt.

---

[1] Drag. Jovanović, Agrarpolitik, Beograd 1930, S. 277 ff.

· Die Entschädigung der durch die Agrarreform betroffenen Grundbesitzer wurde teilweise vollständig verweigert (so z. B. für die Ländereien der ehemaligen Mitglieder des habsburgischen Hauses und für diejenigen Ländereien, die für geleistete Dienste von jenem Hause vergeben worden waren), teilweise in den betreffenden Gesetzen, die die einzelnen Systeme regeln, vorgesehen. In der vorliegenden Arbeit ist aber für uns einzig die Frage der Entschädigung oder, besser gesagt, die der finanziellen Konsequenzen, welche die Agrarreform für den Staat hatte, von Belang. Die jugoslavische Agrarreform auf ihren volkswirtschaftlichen Wert und auf die in den verflossenen 12 Jahren erzielten Resultate zu prüfen, würde zu weit führen und gehört nicht in den Rahmen dieser Arbeit.

Die finanzielle Liquidation der Agrarreform, die durch die Ausgabe der staatlichen Obligationen erfolgte, bedeutet vorläufig eine jährliche Finanzlast von über 60 Mill. Din. für den Staat. Nicht nur die verhältnismässig sehr niedrig gegriffenen Preise für den enteigneten Boden, sondern auch der Kurs dieser Papiere an den jugoslavischen Börsen hat die zuerkannte Entschädigung um 30—50% reduziert. Ausserdem wurden die Eigentumsrechte weitgehend werletzt und eine grosse Anzahl früherer Bodenbesitzer zu Bettlern gemacht. Doch grosse sozialreformerischen Werke haben zu allen Zeiten Opfer verlangt und werden sie immer verlangen müssen.

Der moderne Staat hat sich mehr und mehr zu einem Fürsorgestaat entwickelt. In Jugoslavien war in dieser Entwicklungsrichtung die Agrarreform die Hauptaufgabe die der Staat regeln musste, deren finanzielle Liquidation auf der anderen Seite durch Steigerung der Steuerlasten ausgeglichen wird.

Zuerst trat man an die sowohl rechtliche als auch finanzielle Regelung der reinen Kmetenverhältnisse in Bosnien und der Herzegovina heran. Für diesen Zweck wurden nach der diesbezüglichen Verordnung 255 Mill. Din. bewilligt, wovon 130 Mill. Din. in »4%-igen Obligationen für die Finanzliquidation der Agrarverhältnisse in Bosnien und der Herzegovina« ausgegeben wurden, mit denen man die Interessenten entschädigte. Der Rest von 125 Mill. Din. wurde durch die Agrardirektion in Sarajevo in bar an die durch die Agrarreform betroffenen Bodenbesitzer ausbezahlt. Diese Staatsschuld wird in 50 Jahren durch halbjährliche Annuitäten, welche jährlich insgesamt ca. 6 Mill. Din. ausmachen, getilgt. Die für den Finanzdienst nötigen Beträge müssen im Staatsvoranschlag vorgesehen werden. Dieses Papier geniesst dieselben Vorzugsrechte wie die 2½%-ige Kriegsentschädigungsrente u. wird auf allen jugoslavischen Effektenbörsen gehandelt. Wie aus dem Diagramm I ersichtlich ist, begannen die 4%-igen bosnischen Ararier an den jugoslavischen Börsen mit einer Notierung von ca. 20% und blieben bis Juni 1925 unter 30%. Ebenso

wie bei den Renten vollzog sich in dieser Zeit der Uebergang dieses Papiers aus den Händen der dadurch Entschädigten in die Hände der Kapitalisten und Spekulanten. Die eigentlich Betroffenen erhielten also nur ca. 20—30% der ihnen zuerkannten Entschädigungssumme.

An die Regelung des sog. Begluksystems in Bosnien und der Herzegovina konnte nicht so leicht herangetreten werden. Es war dies kein Kmeten- und kein diesem System ähnliches Verhältnis, denn die Bodenbesitzer — Begs — standen mit den Bodenbearbeitern in einem privatrechtlichen Vertragsverhältnis. Es musste also hier sowohl auf die Dauer dieses privatrechtlichen Verhältnisses als auch auf alle jene Konsequenzen, die die Belassung des Grossgrundbesitzes nach sich gezogen hätte, Rücksicht genommen werden. Bei diesem System wurde ein Bodenbesitzmaximum festgesetzt und der Rest dieses Privatbesitzes den Bestimmungen der Agrarreform unterworfen.

Die Basis für die rechtliche Liquidation wurde das Gesetz über die Begluländereien in Bosnien und der Herzegovina vom 3. Dezember 1928. Auf Grund dieses Gesetzes wurde ein besonderes Gesetz über die Finanzliquidation vom 14. Sept. 1929 und ein Reglement vom 8. Mai 1930 ausgearbeitet. Nach dem Gesetze über die Finanzliquidation des Begluks werden alle Entschädigungungen über 500 Din. in 6%-igen Obligationen und die Entschädigungen unter 500 Din. in bar ausbezahlt. Gleichmässig wurden auch die rückständigen Verpflichtungen (hak), an die die Bodenbearbeiter nach der alten Ordnung gehalten waren, geregelt. In diesem Gesetze wurde als erste Tranche der 6%-igen Staatsobligationen für die finanzielle Liquidation des Begluks die Ausgabe von 150 Mill. Din. festgesetzt, die in einer Frist von 43 Jahren zu tilgen sind. Der Finanzdienst wird durch regelmässige Budgetkredite gesichert. Gleich wie die 4%-igen bosnischen Agrarobligationen und andere Staatsobligationen, die nach dem Kriege ausgegeben wurden, geniessen sie Pupillargarantie und alle anderen Vergünstigungen.

Ab 1. Juli 1930 waren diese Obligationen zum Börsenhandel zugelassen und begannen mit einem Kurs von 76% zu notieren, um seit dieser Zeit mit allen anderen Staatsobligationen die Abwärtsbewegung mitzumachen.

Die Obligationen wurden von der Generaldirektion der Staatsschulden in Beograd ausgegeben und den betreffenden Banatverwaltungen übergeben. Von ihnen wurden sie dann durch die Steuerverwaltungen auf Grund der gerichtlichen Entscheidungen den Interessenten ausgehändigt, doch befinden sie sich bald danach zu grossen Teilen in den Händen der Banken und der Börsenleute. Trotzdem sind in diesem Falle die Entschädigten nicht so schlecht davongekommen, wie das bei der 2½%-igen

Kriegsentschädigungsrente und den 4%-igen bosnischen Agrarobligationen der Fall war.

Im Verlauf der weiteren Entwicklung der finanzienllen Liquidation des Beglukverhältnisses in Bosnien und der Herzegovina wurden neue Geldmittel nötig. Durch das Ergänzungsgesetz zum Gesetz über die Finanzliquidation des Begluks vom 19. November 1930 wurde das Finanzministerium ermächtigt, die Emission der zweiten Trache dieser 6%-igen Obligationen vorzunehmen. Es wurden weitere 200 Mill. Din. dieser Obligationen ausgegeben, deren erste Ziehung am 2. Nov. 1931 stattzufinden hat. Für die weitere finanzielle Regelung und die Ausgabe der Obligationen an die Interessenten gelten die einschlägigen Bestimmungen des Gesetzes vom 14. September 1929. Im Staatsvoranschlag für 1931/32 wurden die nötigen Kredite sowohl für die erste, als auch für die zweite Tranche im Gesamtbetrage von 36 Mill. Din. vorgesehen. Durch die Ausgabe der zweiten Tranche wuchs diese 6%-ige Beglukobligation auf 350 Mill. Din. Nominale.

Obwohl die Regelung der dalmatinischen Agrarverhältnisse schon seit Jahren hätte herbeigeführt werden können, verschleppte sie sich doch bis Oktober 1930. Immer wieder waren es parteipolitische Umstände, die diese Verschiebung bewirkten.

Die dalmatinische Agrarverfassung, soweit sie unter die Bestimmungen des Gesetzes über die Durchführung der Agrarreform in Dalmatien fiel, war gekennzeichnet durch das sog. Kolonatsystem, Fronwerhälnis usw. Der Kolone bzw. der Fronpflichtige bearbeitete den Boden und war je nach den Umständen zur Abgabe von ½ bis 1/6 des Naturalertrages oder eines festgesetzten Pachtzinses in natura an den Bodenbesitzer verpflichtet wobei jedoch in den verschiedenen Teilen Dalmatiens gewisse Unterschiede vorhanden waren. Unter das obengenannte Gesetz fallen auch die Feudalgüter in Dalmatien.

Die Entschädigung der Bodenbesitzer erfolgt verschieden, je nach der Zeit des Bestehens des Verhältnisses zwischen diesem und dem Kolonen, und zwar nach folgenden Gesichtspunkten:

1. Der Staat verpflichtete sich zur völligen Zahlung der Ländereien, die vor 1878[1] von den Kolonen bzw. Fronpflichtigen bearbeitet wurden und zwar maximal Din. 10.000 per ha.

2. Für den Boden, der nach 1878 in Bearbeitung genommen, jedoch mindestens 30 Jahren von Kolonen bearbeitet wurde, wird maximal 20.000 Din. per ha. bezahlt. Soweit es sich unter 1. und 2. um Komplexe unter 5 ha handelt, maximal je 30.000 Din. per ha.

---

1 1878 wurde die Pflicht des Kolonen, pro Jahr 90 Tage Fronarbeit für den Bodenbesitzer zu leisten, durch Oesterreich-Ungarn für das Gebiet der ehemaligen Republik Ragusa aufgehoben.

3. Die Häuser und Bauten als auch ein Teil der Entschädigung für den Boden werden vom Kolonen bzw. Fronpflichtigen selbst nach der gerichtlichen Schätzung bezahlt.

Für die finanzielle Liquidation der Agrarverhältnisse in Dalmatien wurde das Finanzministerium zur Ausgabe von 400 Mill. Din. 6%-iger Staatsobligationen ermächtigt. Die Entschädigungen unter 500 Din. werden in bar ausbezahlt. Diese 6%-igen Obligationen sind in 30 Jahren zu tilgen. Für die Amortisation und den Zinsendienst dieser Anleihe sollen ab 1. Januar 1932 die nötigen Kredite im ordentlichen Staatsvoranschlag vorgesehen werden. Die ganze diesbezügliche Manipulation wird von der Generaldirektion der Staatsschulden besorgt. Auch der Teil der Entschädigung, der von Seiten der Kolonen bzw. Fronpflichtigen selbst zu zahlen ist, können diese durch obengenannte Obligationen vornehmen, die den Interessenten kreditiert werden. Die Kolonen und die Fronpflichtigen müssen diese Schuld an den Staat ratenweise in 30 Jahren in der gleichen Weise wie die direkten Steuern bezahlen, doch wurde die Möglichkeit einer vorzeitigen Bezahlung von Seiten der Kolonen ebenfalls vorgesehen. Hierbei hat der Staat das Ffandrecht auf die betreffenden Ländereien.

So wie alle anderen Staatsobligationen werden auch die 6%-igen dalmatinischen Agrarier mit allen Vergünstigungen ausgestattet und auf allen jugoslavischen Börsen kotiert werden.

Zum Abschluss des agrarreformerischen Werkes in Jugoslavien wurde am 19. Juli 1931 das Gesetz über die Liquidation der die Grossbesitze behandelnden Agrarreform dekretiert. Zu diesem Gesetz, das bis 1. Juli 1931 dekretiert werden musste, wurde die jugoslavische Regierung durch die Haager Abmachungen von 1930 verpflichtet, da es sich hier grossenteils um Grossbesitz der ungarischen Optanten handelte.

Gemäss diesem Gesetz ist unter dem Grossbesitz in verschiedenen Banaten (auch Teilen der einzelnen Banate) je nach der Bodenbeschaffenheit und den Besitzverhältnissen eine verschieden grosse Bodenfläche zu verstehen, die wiederum von dem Umstand abhängig ist, ob die Böden bearbeitet oder nicht bearbeitet sind. Die kleinsten Grossbesitze sind im Küstenbanat mit einer Minimalgrösse von 87 Katastralmorgen bearbeiteten und 174 Katastralmorgen unbearbeiteten Bodens, dagegen die grössten in Drava-, Donau- und Vardarbanat, wo sie 521 Katastalmorgen bearbeiteten und 869 Katastalmorgen unbearbeiteten Bodens betragen. Durch dieses Gesetz ist auch die Art und Weise der Kolonisierung der unter die Bestimmungen dieses Gesetzes fallenden Ländereien bestimmt.

Die Enschädigung für den enteigneten Boden wird in den Landesteilen, in denen die Kataster mit dem festgesetzten Kata-

stralnettoertrag schon vor dem 27. Februar 1919 (Datum der ersten jugoslavischen Agrarverordnung) bestanden, nach diesem Ertrag unter Berücksichtigung der veränderten Währungsverhältnisse berechnet. Nach den verschiedenen Kulturen, die auch bei der Festsetzung des Katastralnettoertrages für die Staffelung entscheidend waren, werden durch das vorliegende Gesetz vier Bodenbonitätsgrade vorgesehen und jeweils nach der Bodenklasse die Entschädigung berechnet. In den Landesteilen, in denen bis 1919 nur ein Katastralbruttoertrag berechnet wurde, gilt dieser als Grundlage für die Berechnung der Entschädigung, jedoch mit einer Minderung um 30% gegenüber der zuerst angeführten Berechnungsart. In den Gegenden, in denen bis 1919 überhaupt kein Katastralertrag berechnet wurde, dient als Grundlage für die Berechnung der jetzige Katastralnettoertrag unter Berücksichtigung der Unterschiede zwischen der ersten und der zweiten Berechnungsmöglichkeit.

Für Kriegsfreiwilligen die kolonisieren, übernimmt die Entschädigungszahlung der Staat. Alle anderen Interessenten zahlen die Entschädigung selbst, sei es in Obligationen sei es in bar. Beträge unter 500 Din. werden in bar bezahlt.

Für die Bezahlung der Entschädigungen sowohl vom Staate als auch von Privaten, die keine Entschädigung in bar mit dem Bodenbesitzer verabreden, wird die Privilegierte Agrarbank 4%-ige Obligationen ausgeben, die ab 1. Oktober 1933 in 20 Jahren zu amortisieren sind. Der Staat als auch die Privatinteressenten, die sich dieser Obligationen bedienen wollen, haben für den Dienst der Obligationen während 20 Jahren durch Annuitäten mit 5% Zinsen (1% wird der Privilegierten Agrarbank als Kommission zuerkannt) aufzukommen. Die Grossbesitzer haben das Recht, die Entschädigung — soweit es sich nicht um Ländereien der Kriegsfreiwilligen handelt, die nur in Obligationen bezahlt werden — ebenso in 20 Annuitäten mit 5% Zinsen in bar zu verlangen.

Diese 4%-ige Obligationen der Privilegierten Agrarbank werden in ihrer Beschaffenheit allen anderen Staatspapieren gleich und werden an allen jugoslavischen Effektenbörsen kotiert. Die daraus folgende Belastung des Staatsbudgets kann vor der gänzlichen Liquidierung nicht ermittelt werden.

*

Schon früher sagten wir, dass sich bei den meisten Staatspapieren (Kriegsentschädigungsrente, bosnische Agrarier, bosnische Begs usw.) schon in den ersten Jahren, während welcher die Kurse verhältnismässig noch sehr niedrig waren, regelmässig ein Uebergang aus den Händen der ursprünglichen Besitzer in die Hände der Banken und der Börsenleute vollzog. Dieser Umstand führte dazu, dass diese Entschädigungsobligationen ihr volkswirt-

schaftliches Ziel, nämlich die Ermöglichung der Wiederaufnahme der wirtschaftlichen Arbeit der betreffenden Wirtschaftssubjekte, verfehlte, jedoch trägt er entscheidend dazu bei, dass ein grosser Teil der Zinsen aus diesen Obligationen neuer Kapitalbildung zugutekommt.

Von einem ausgebildeten und aktiven Kapitalmarkt in der jugoslavischen Volkswirtschaft kann nicht gesprochen werden. Die Ursache dafür liegt hauptsächlich in der Struktur der jugoslavischen Wirtschaft, welche durch einen ausgesprochenen Agrarcharakter gekennzeichnet und äusserst kapitalarm ist.

TABELLE IV

Jahr	Staatspapiere	Bankaktien	Industrie- und Handelsaktien	Devisen
1919	13 575	31 245 711	3 366 535	11 220 259
20	13 100	95 420 050	49 477 365	267 969 645
21		51 395 879	18 194 893	982 909 533
22	1 236 718	35 602 343	14 814 096	2 029 393 348
23	5 631 270	77 428 063	104 333 922	2 573 415 958
24	40 155 175	52 898 020	78 839 020	3 831 297 014
25	268 447 012	44 218 363	20 390 157	4 059 230 118
26	216 157 483	23 740 201	13 251 628	3 554 979 152
27	202 016 256	23 494 717	28 085 070	2 948 812 950
28	300 500 000	21 563 816	13 800 114	2 871 193 596
29	236 400 000	14 317 906	10 614 931	3 131 850 356
30	311 033 510	13 010 347	10 955 321	3 143 942 742

Wie aus der Tabelle IV, die die Entwicklung des Verkehrs an der Zagreber Börse[1] veranschaulicht, ersichtlich, ist die Börse (gleichfalls die Beograder Börse) an erster Stelle auf den Devisenverkehr eingestellt.

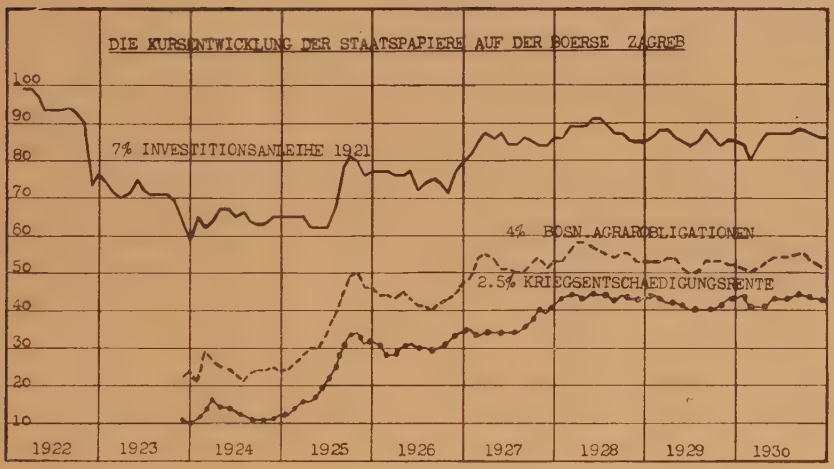
Bis zum Jahre 1924, also solange die Nachkriegs- und Inflationskonjunktur andauerte, wurden alle verfügbaren Mittel der jugoslavischen Volkswirtschaft von dem im Aufschwung befindlichen Industrie- und Bankgeschäft durch Ausgabe neuer Aktien in Anspruch genommen, angelockt einerseits durch verhältnismässig hohe Rentabilität und andererseits durch ein fast allgemeines Spekulationsfieber. Die darauf folgende Deflationskrise richtete einen grossen Teil der neuentstandenen Industrien und Banken zugrunde und zog den Aktienmarkt in eine dem früheren

[1] Zusammengestellt nach den Jahresberichten der Zagreber Börse 1919—1930.

Aufschwung entsprechende Mitleidenschaft, von der er sich bis zur heutigen Zeit noch nicht erholen konnte.

Die Situation auf dem Markte der Staatspapiere war in den ersten Nachkriegsjahren bis 1924 durch ein allgemeines Misstrauen gegenüber dem Staatskredit gekennzeichnet. Zurückzuführen ist dieses Misstrauen hauptsählich 1. auf die immer stärker fortschreitende Finanzinflation, 2. auf die Ungewissheit was mit den alten Obligationen geschehen wird und 3. auf die schlechte innen- und aussenpolitische Lage des Landes. Die 7%-ige Investitionsanleihe von 1921, die zu 100% begeben und im August 1922 an der Börse eingeführt wurde, fiel Ende 1923 auf 59%. Noch viel schlimmer ging es mit der 2½%-igen Kriegsentschädi-

DIAGRAMM I



gungsrente und den 4%-igen bosnischen Agrariern, die im November 1923 zu 11.3 bzw. 23.5% an der Börse eingeführt wurden.

Die abgestoppte Finanzinflation, eine gewisse politische Konsolidierung, die Krise auf dem Aktienmarkte und Dividendenausfälle, die hohe Rentabilität der Staatspapiere u. a. m. liessen das Vertrauen in die Staatspapiere langsam zunehmen, so dass wir von Anfang 1925 ab eine starke Hausse der Staatspapiere zu verzeichnen haben. In dieser Zeit vollzieht sich die Nachfragesteigerung infolge der grossen Ankäufe der Staatspapiere für die Fondsbildung seitens der Versicherungsgesellschaften, der Regulativsparkassen in Slovenien als auch von Banken und anderen zur Fondshaltung verpflichteten Instituten. Auf diese Weise kam der überwiegende Teil der jugoslavischen Staatspapiere in festen Besitz, der gegenüber den Kursoszilationen relativ unempfindlich ist.

Das Diagramm I (zusammengestellt nach den Kurslisten der Zagreber Börse) veranschaulicht die Kursentwicklung der drei hauptsächlichen jugoslavischen Staatspapiere für den inneren Markt auf der Zagreber Börse. Der Repräsentant des jugoslavischen Kapitalmarktes und eigentlich sein Träger ist die $2^1/_2$%-ige Kriegsentschädigungsrente, die besonders in den früheren Jahren überwiegend in Beograd gehandelt wurde. Als Papier, das seiner Stückelung und seinem Kurse nach als ein »leichtes« Papier zu bezeichnen ist, ausserdem eine hohe Rentabilität aufweist und in verhältnismässig grossen Quantitäten vorhanden ist eignet es sich besonders zu Spekulationszwecken wie überhaupt für jugoslavische Verhältnisse.

Ausgenommen die Abwärtsbewegung vom November 1925 bis Februar 1926 blieben die Kurse aller Staatspapiere in einer Haussetendenz bis zum März 1928 und behielten den im März 1928 erreichten Stand bis zum Herbst 1930. Seitdem sind sie infolge der allgemeinen Wirtschaftslage, die von einer Erstarrung des Geld- und Kapitalmarktes begleitet ist, im Sinken begriffen. Für die Kursgestaltung der Staatspapiere sind seit Anfang 1926 die kursbefestigenden Interventionen der Postsparkasse und anderer staatlichen Institute von grösster Bedeutung, da diese Kurspflege einen starken Einfluss auf die Festigung des Vertrauens in den Staatskredit ausübte. Jedoch ist der jugoslavische Sparer im allgemeinen nur zu Spareinlagen und nicht zum Rentenankauf geneigt, was der verhältnismässig sehr hohe Stand der Spareinlagen bei den jugoslavischen Banken (14.242 Mill. Din. Anfangs Juni 1931)[1] klar beweist. Auch die Rentabilitätserwägungen, die bei der Anlage der Ersparnisse neben den Sicherheitserwägungen in einem Staate mehr im anderen weniger mitspielten, sprechen bei dem hohen Zinsstand für Spareinlagen in Jugoslavien (durchschnittlich 6%, für die gebundenen Spareinlagen noch mehr)[2] zu Gunsten dieser Anlageart. Dabei findet irgend ein Ausgleich zwischen Geld- und Kapitalmarkt in Jugoslavien infolge der dürftigen Organisation des ersteren überhaupt nicht statt; ja es muss sogar ein grosser Teil des nationalen Geldkapitals in Form der Giroguthaben bei der Nationalbank und von Kassareserven bei den Privatbanken vom Produktions- und Zirkulationsprozess ferngehalten werden, da die Privatbanken in der Wahrung ihrer Liquidität auf sich selbst angewiesen sind.

Anfangs 1930 wurden auch die jugoslavischen in New York emitierten Dollarpapiere an den jugoslavischen Börsen zugelassen, da ihre kontrollierte Einfuhr nach einer besonderen Verordnung des Finanzministeriums vom Ohtober 1929 gestattet war. Durch diese Massnahme wollte die jugoslavische Regierung einen

---

[1] Quartalbericht der Jugoslavischen Nationalbank. Nr. 2/1931.
[2] Jahresbericht der Zagreber Börse für 1930, S. 28.

günstigen Einfluss auf die Gestaltung der Kurse dieser Papiere in New York ausüben, die zukünftige Last gegenüber dem Auslande verringern und die sich schon bemerkbar machende Kapitalflucht unter Kontrolle bringen. Das waren die Kriterien die bei dem Erlass dieser Verordnung entscheidend und von allen berufenen Instanzen gebilligt wurden.

Nach den Angaben der Jugoslavischen Nationalbank[1] wurden im Laufe des Jahres 1930 ca. 11 Mill. Dollars Nominale der jugoslavischen Dollarpapiere nach Jugoslavien eingeführt, was zum Durchschnittkurse von ca. 85% ca. 9.5 Mill. Dollars oder ca. 530 Mill. Din. ausmacht. Für diesen Zweck wurden also in dem Betrage Devisen von der Nationalbank in Anspruch genommen. Da im übrigen das Jahr 1930 durch Kapitalfluktuationen von den Ländern mit hoher politischer Risikoprämie zu anderen Ländern gekennzeichnet war, konnte sich auch Jugoslavien, soweit noch Möglichkeiten einer Kapitalflucht bestanden, dieser allgemeinen Tendenz nicht entziehen. Da aber unter dem damals geltenden Devisenregime das Kapital nur für die Bedürfnisse des Einfuhrhandels und seit Oktober 1929 auch für die Einfuhr von jugoslavischen Dollarpapiere aus Amerika ausgeführt werden durfte, so wurden entsprechende Mengen der Dinarpapiere auf den Markt geworfen oder Spareinlagen zurückgezogen, um in Dollarpapiere umgewandelt zu werden. Es fand also eine Flucht aus den Dinarwerten in die Dollarwerte statt, da eine endgültige Ausfuhr grösserer Kapitalien nicht stattfinden konnte.

Die Sicherheitserwängungen, die für diese Umwandlung massgebend waren, waren die folgenden: Die Dollarpapiere sind besser sichergestellt (Monopole, Zölle, Eisenbahneinnahmen), sie lauten auf Dollars und haben als solche, da sie in New York emitiert wurden, den amerikanischen Staat hinter sich. Dass aber im gegebenen Falle ein Unterschied in der Behandlung der im Inlande und der im Auslande befindlichen Titel gemacht wird, ist mehr als sicher, was die zugrunde liegende Sicherheitserwägung recht zweifelhaft macht.

Die währungsbedrohende Wirkung dieser Dollarpapiereinfuhr, als auch die Situation auf dem jugoslavischen Kapitalmarkte lassen für diesen Prozess keine stichhaltige Rechtfertigung zu, ausser unter Annahme, dass das in Flucht begriffene Kapital andere, volkswirtschaftlich schädlichere Wege nach dem Auslande gefunden hätte und dass durch diese Einfuhr grösseres Übel beseitigt wurde.

Die jugoslavische Volkswirtschaft, die ihrem ganzen Wesen nach nicht im Stande ist, die Repatriation ihrer Auslandsanleihen vorzunehmen, ist im Gegenteil auf weitere Kapitaleinfuhr angewiesen.

---

1 Bericht der Jugoslavischen Nationalbank für 1930, S. 23.

Es ist noch anzugeben dass anlässlich der Begebung der jugoslavischen 7%-igen Stabilisierungsanleihe von 1931 in Jugoslavien 50 Mill. französischen Franken untergebracht wurden.

4. DIE SCHWEBENDEN SCHULDEN.

Unter schwebenden Staatsschulden sind alle jene Geldverpflichtungen des Staates zu verstehen, die als solche keine Merkmale der fundierten Staatsschulden aufweisen. Sie sind nicht definitiv geregelt, haben keine festen Zinstermine, machen einen relativ kleinen Teil der Staatsverschuldung aus und weisen keine planmässige Tilgung auf.[1] Die Anschauung, dass es sich bei den schwebenden Schulden um Schulden mit einer Frist von höchstens einem Jahr und um Schulden mit Sichtfälligkeit handelt, kann den Tatsachen gegenüber nicht als stichhaltig bezeichnet werden.

Die schwebenden Schulden, soweit sie aus allgemeiner Verwaltungsstätigkeit innerhalb des im Budget und Finanzgesetz vorgesehenen Kreditierungsrahmens hervorgehen und welche regelmässig aus den laufenden Einnahmen gedeckt werden, sind eine allgemeine und notwendige Erscheinung in jeder Finazwirtschaft. Sie können, soweit sie sich im obigen Rahmen halten, ruhig als Verwaltungsschulden bezeichnet werden, und ziehen für die allgemeine Finanzgebarung des betreffenden Gemeinwesens keine shädlichen Konsequenzen nach sich. Sobald aber die schwebenden Schulden aus unvorgesehenen und ungedeckten Krediten (Anschaffungen der Ministerien auf eigene Hand) oder aus der Unmöglichkeit der Deckung der ordentlichen Ausgaben durch laufende Einnahmen herrühren und durch eine Anzahl der Jahre weitermitgeschleppt werden, sind sie ein Zeichen ungeregelter Finanzen und ziehen sehr schwere Folgen für die gesamte Finanzgebarung des Landes nach sich.

Bei der Betrachtung der jugoslavischen schwebenden Schulden scheiden wir die noch ungeregelten Verpflichtungen aus der ottomanischen Schuld, aus den Provinzialschulden und aus der Uebernahme der Vizinalbahnen aus und beschränken uns auf einige Ausführungen über die schwebenden Schulden anderen Ursprungs.

Die Charakteristik der jugoslavischen schwebenden Schulden besteht im Folgenden: Die schwebenden Schulden entstanden einerseits aus den Anschaffungen, für welche keine oder ungenügende Kredite vorgesehen wurden, und anderseits infolge der Nichtrealisierung gewisser vorgesehener Kredite, für die keine Deckung aus den laufenden Einnahmen gefunden werden konnte.

Die grössten schwebenden Schulden bestanden in den ersten

---

[1] Handwörterbuch der Staatswissenschaften. Bd. VII; Artikel: Staatsschulden, von v. Heckel und W. Lotz.

Nachkriegsjahren, während welcher die Veranschlagung sehr ungenau vor sich ging, die laufenden Einnahmen weit hinter dem notwendigen Bedarf zurückstanden und der Staat zu keinen Anleihen kommen konnte, sondern zur Notenpresse und schwebenden Schulden greiffen musste. Schwebende Verpflichtungen stellten die anlässlich der Kronenmarkierung für den 20%-igen Abzug (der eigentlich eine Zwangsanleihe war) ausgegebenen Kronenbons dar, ebenso wie, die sog. Quittungen und Bons für die Reparationen, die anlässlich der Bemessung und Zuteilung der Kriegsentschädigung für kleinere Beträge als auch für die sog. Ergänzungskosten ausgegeben wurden. Trotz des ursprünglichen Planes, der eine Fundierung der Kronenbons innerhalb einer Frist von drei Jahren und für die Reparationsquittungen und Bons einen Umtausch in die Kriegsentschädigungsrente vorsah, blieben diese Staatsverpflichtungen bis Januar 1930 ungeregelt. Im Januar 1930 wurden sie dann durch besondere Reglemente des Finanzministeriums zur Abtilgung der Steuerrückstände zugelassen.

Für die Tilgung der Verpflichtungen aus den früheren Jahren, die Šećerov[1] für Ende 1921 auf 1.301 Mill. Din. schätzt, wurde im Finanzgesetz für die Budgetperiode 1922/23 die Ausarbeitung eines Liquidationsbudgets vorgesehen, dessen Projekt von schwebenden Verpflichtungen des Staates im Betrage von 2.343.4 Mill. Din. spricht.[2] Diese schwebenden Schulden wurden nachher teilweise geregelt (1.400.3 Mill. Din.), teilweise weitergeschleppt; doch kamen zu diesen alten stets wieder neue hinzu.

Ende 1928 betrug die schwebende Schuld des Staates nach den Angaben des Finanzministeriums Din. 1.383,155.832.— und setzte sich aus folgenden Posten zusammen:

Verpflichtungen aus der Zeit vor 1. Dez. 1918	Din.	27,087.795.—
Rückstände aus den Invalidenunterstützungen und Gehälter der Staatsbeamten	»	305,767.290.—
Unbezahlte Reisespesen	»	28,471.162.—
Schulden für Materiallieferungen	»	546,522.987.—
Wechselseitige Schulden der Staatsbetriebe	»	475,155.646.—
Insgesamt	Din.	1.383,155.832.—[3]

Für die Begleichung dieser schwebenden Verpflichtungen wurde fast der ganze Erlös der 1928 bei der Stab aufgenommenen 6¼%-igen Monopolanleihe von 22 Mill. Dollars verwendet. Die Finanzierungen mit schwebenden Schulden gehen im allgemeinen zurück, jedoch macht die Liquidierung alter Verpflichtungen noch

1 S. Šećerov, a. a. O. S. 40.
2 Lj. St. Kosier, a. a. O. S. 7.
3 Revue économique de Belgrade, Beograd, Februar 1929.

immer sehr grosse Schwierigkeiten.[1] Die Frage der schwebenden Schulden, in der Art wie sie in Jugoslavien vorkamen, wird solange akut bleiben, bis die Einhaltung des Budgets und die Gesetzmässigkeit das leitende Prinzip in der staatlichen Ausgabewirtschaft wird.

Angaben zu machen über den mutmasslichen Stand der jetzigen schwebenden Verpflichtungen des Staates, sind wir aus den schon oben angeführten Gründen ausser Stande.

5. DIE AUSLANDSANLEIHEN.

Schon in der Einleitung und in den Einführungsbetrachtungen zu diesem Kapitel sprachen wir über die allgemeinen Kapitalbedürfnisse des Staates in den ersten Nachkriegsjahren. Für diesen Kapitalbedarf waren einerseits die ungenügenden Einnahmen des Staates für die laufenden Ausgaben und anderseits die dringliche notwendigkeit der Investitionen charakteristisch. Da der Staat in diesen ersten Jahren zu keinen Auslandsanleihen kommen konnte und der Erlös der 7%-igen Investitionsanleihe von 1921 nur als »Ergänzung« für die laufenden jährlichen Ausgaben anzusehen ist, musste der Staat, um sich die nötigen Mittel zu beschaffen, die Notenpresse in Anspruch nehmen.

Erst um die Mitte 1922 gelang es der jugoslavischen Regierung eine Anleihe in New York aufzunehmen. Zu dieser Zeit waren ausschliesslich die Vereinigten Staaten von Amerika im Stande Kapital zu exportieren. Die Kapitalmärkte, an denen Serbien vor dem Kriege seine Anleiheoperationen meistens tätigte, vornehmlich Paris, aber auch London, Brüssel, Genf, ohne von Berlin und Wien zu sprechen, waren alle selbst auf New York angewiesen.

Mit dieser ersten Anleihe glaubte man in Jugoslavien endlich den Weg gefunden zu haben für die weitere Inanspruchnahme des New Yorker Kapitalmarktes, die die Wiederaufbauarbeiten und die geplante wirtschaftliche Erschliessung des Landes finanziell sicherzustellen hatte. Wie wir später sehen werden hat man sich in dieser Annahme bitter getäuscht.

Durch einen Vertrag, der am 20. Mai 1922 in Guernesey (5. Juni 1922 in Beograd) zwischen der jugoslavischen Regierung und der Railway and Port Construction Company in Yougoslavia, Limited, zu Unterzeichnung kam und der durch das entsprechende Gesetz vom 23. Juli 1922 nach der Ratifikation durch das jugoslavische Parlament promulgiert wurde, beschloss man eine 100 Mill. Dollars betragende Staatsauslandsgoldanleihe von 1922. Die Railway and Port Construction Company in Yougoslavia ist eine

[1] Vgl. die diesbezüglichen Reglemente des Finanzministeriums aus den Jahren 1929 und 1930.

Gründung des Bankhauses Blair & Co, New York.[1] Dieser Gesellschaft stehen alle Rechte aus dem Vertrage zu, jedoch kann sie nach den Bestimmungen des Art. 8 ihre Rechte und Pflichten für die Realisierung und den Dienst der Anleihe einer oder einigen anderen Gesellschaften, die vom jugoslavischen Staate anerkannt werden, überlassen. Es ist klar, dass hier nur an die Ueberlassung der Rechte an die Muttergesellschaft allein oder in Gemeinschaft mit befreundeten Häusern gedacht wurde. Ueber jeden Teil der Anleihe, der zur Begebung gelangt, wird der Staat durch besondere Verträge mit der Bank, welche die Anleihe begibt, alle nötigen Bestimmungen festsetzen.

Der Betrag der Anleihe wurde auf höchstens 100 Mill. Dollars festgesetzt, vorläufig mit einem Zinssatz von 8%, der jedoch der jeweiligen Lage des Kapitalmarktes bei jeder folgenden Emission angepasst werden wird. Der Erlös aus der Anleihe sollte folgendermassen verwendet werden: 1. für die allgemeinen Bedürfnisse des Staates, 2. für den Bau einer Eisenbahnlinie Beograd—Kotor und 3. für die Ausführung anderer im Gesetz vorgesehener Investitionsarbeiten. Die R. P. C. Co. übernahm sowohl die technische als auch finanzielle Durchführung dieser Arbeiten. Für die allgemeine Bedürfnisse der Regierung wurden 30 Mill. Dollars und für den Adriabahnbau 70 Mill. Dollars bestimmt.

Die ganze Anleihe ist mit dem 1. Mai 1922 datiert und wird in 40 Jahren getilgt. Die Amortisation beginnt 1932 und dauert bis 1942 durch Börsenkäufe unterpari und bis alpari plus Zinsen. Ab 1942 wird die Amortisation weiterhin durch Börsenkäufe stattfinden, jedoch verstärkt durch Ziehungen nach dem mit Rücksicht auf die 1942 im Umlauf befindliche Anzahl der Obligationen festgesetzten Plan, so dass bis 1962 die Anleihe völlig getilgt sein wird. Auch eine frühere Rückzahlung und zwar ab 1937 wurde vorgesehen, jedoch müsste der Staat in diesem Falle eine vereinbarte Prämie zahlen, die von 10% im Jahre 1937 um ½% jährlich auf 1% im Jahre 1955 zurückgeht. Ab 1956 kann die Rückzahlung alpari stattfinden.

Die Anleihe sollte nach den allgemeinen Bedürfnissen des Staates und nach der Kapitalinanspruchnahme der Eisenbahnbauarbeiten spätestens bis Juni 1927 realisiert werden. Die jugoslavische Regierung verpflichtet sich, keine andere Auslandsanleihe zu begeben, bevor diese Anleihe nicht voll ausgegeben sein würde oder frühestens bis Juni 1925. Im Falle der Aufnahme einer neuen Auslandsanleihe müsste man aber der Gesellschaft eine 9-monatige Frist für die Realisierung des Anleiherestes zugestehen, bevor man eine neue Anleihe auflegt.

[1] Das Bankhaus Blair & Co. wurde durch John J. Blair, der durch Eisenbahnbauten und Spekulation um die Mitte und im dritten Viertel des 19. Jahrhunderts eines der grossen amerikanischen Vermögen erwarb, gegründet, und war nach dem Weltkriege stark im Emissionsgeschäft interessiert.

Der Zinsendienst jenes Teiles der Anleihe, der für die allgemeinen Bedürfnisse der Regierung Verwendung findet, wird gänzlich von der Regierung selbst aus den verpfändeten Einnahmen bestritten werden. Dagegen werden die nötigen Summen für die Verzinsung desjenigen Anleiheteils, der zum Adriabahnbau verwendet wird, aus dem Anleiheerlös selbst in folgender Proportion:

1922/23	ganzer Zinsendienst
1923/24	80% des Zinsendienstes
1924/25	60% » »
1925/26	40% » »
1926/27	20% » »

von den Banken zurückbehalten und von der Regierung ergänzt. Ab 1927 fällt auch dieser Zinsendienst gänzlich zur Lasten der Regierung. Besondere Pfänder, die die Regierung für diese Anleihe bestellt, sind die folgenden:

1. Nettomonopl- und Zolleinnahmen des Staates, soweit sie nicht für andere Staatsanleihen verpfändet sind. Es handelt sich um folgende Monopole: Tabak, Zigarettenpapier, Petroleum, Salz, Süsstoff, Taxplaketten und Zündhölzer.

2. Bruttoeinnahmen aller Staatseisenbahnen, die nach der Erklärung der Regierung im Juli 1922 nicht verpfändet sind, als auch der Einnahmen der neuzuerbauenden Adriabahn und Hafenanlagen in Kotor.

Der Staat verpflichtet sich zur Ausgabe von Monatsausweisen über die Situation der verpfändeten Einnahmen als auch zu monatlichen Leistungen der für den Zinsendienst und die Amortisation nötigen Beträge an den Finanzagenten durch die Autonome Monopolverwaltung. Diese Beträge müssen so remitiert werden, dass sie schon 2 Monate vor der Fälligkeit in Händen der Bank sind. Für den Anleihedienst dienen an erster Stelle die Einnahmen aus den Monopolen und Zöllen; soweit sie aber auch unter Heranziehung der Einnahmen der Staatseisenbahnen zu diesem Zweck nicht genügen würden, sind sie von der Regierung aus ihren allgemeinen Einnahmen zu ergänzen. Die vom Staate für den Anleihedienst geleisteten Beträge können vom Finanzagenten sei es angelegt, sei es im Deposit gegen einen angemessenen Zins genommen werden. Die Verzinsung endigt jeweils 30 Tage vor der Fälligkeit. Für den Anleihedienst zahlt der Staat dem Finanzagenten eine Provision von ½% der ausbezahlten Summen.

Die jugoslavische Regierung verpflichtet sich, einen Vertreter der Titelinhaber dieser Anleihe in den Verwaltungsrat der Autonomen Momopolverwaltung aufzunehmen, der die verpfändeten Einnahmen im Interesse der Gläubiger zu baufsichtigen hat.

Sowohl die Obligationen und Kupons, als auch die sonst durch den Adriabahnbau von der Gesellschaft in Jugoslavien erzielten Gewinne sind von allen bestehenden und neuen jugoslavischen Steuern und Abgaben frei.

Durch Art. 8 dieses Vertrages wurde die erste Tranche der Anleihe, die innerhalb einer 2-monatigen Frist nach der Vertragsunterzeichnung zu begeben ist, auf 25 Mill. Dollars festgesetzt. Sollten auf dem Kapitalmarkte zur Zeit der Emission günstige Verhältnisse vorherrschen, so kann diese Tranche um 5 Mill. Dollars erhöht werden. Die Termine der weiteren Begebungen, als auch ihre Zins- und Kursbedingungen werden mit Rücksicht auf die Situation auf dem Kapitalmarkte und auf die Bedürfnisse des Staates bestimmt werden. Die Kostenmarge wird bei allen Emissionen, ausgenommen der ersten, bei welcher sie 8.5 Punkte beträgt, auf 8 Punkte festgesetzt. Der Übernahmekurs der ersten Tranche wurde auf 86.75% festgesetzt. Für jede Tranche gesondert verpflichtete sich die jugoslavische Regierung eine Generalobligation derjenigen Bank, die die Emission der Anleihe durchführt, auszuhändigen. Die Stückelung der Obligationen wird nach dem Einvernehmen mit dem Finanzagenten stattfinden. Die jugoslavische Regierung hat Massnahmen zu treffen, um die Kotierung an den betreffenden Börsen zu erlangen, und trägt alle damit verbundenen Spesen. Die eventuellen höheren Gewalten, die sich anlässlich der Emission ereignen und dieselbe gefährden könnten, hat die Regierung so zu berücksichtigen, dass daraus kein Schaden für den Anleihegeber entsteht.

Die Aufnahme dieser 100 Mill. Dollars betragenden Anleihe wurde mit der Erteilung einer Konzession zum Bau der sog. Adriabahn von Beograd nach Kotor an die anleihegewährende Gesellschaft verknüpft. Die technische Durchführung umschliesst: 1. Studium und Ausarbeitung der Pläne, 2. Bauten, Materialkäufe und Beförderung des Materials und 3. Auszahlung der Löhne und Gehälter. Es sind nicht inbegriffen: Käufe von Lokomotiven, Waggons, Eisenbahnschienen, Eisenbrücken, Signal-, Telephon- und Telegrapheinrichtungen, als auch die Einrichtungen für die Bahnhöfe, welches Material die Regierung selbst anzuschaffen hat und der Gesellschaft zur Verfügung stellen muss. Die 70 Mill. Dollars für die Eisenbahnbauten sind so zu verwenden, dass der Bau der Adriabahn gesichert ist. Rollmaterial kann erst aus den Resten, nach der Deckung der für den Bau nötigen Kosten, gekauft werden. Es wurde vereinbart, dass ca. $\frac{1}{3}$ des Betrages von 70 Mill. Dollars für die Ankäufe des Rollmaterials und der nötigen Einrichtungen und $\frac{2}{3}$ für den Bau Verwendung finden. Nach Art. 14 des Vertrages wurden für die Ausführung der der Gesellschaft übertragenen Arbeiten 5 Jahre in Aussicht genommen. Die nötigen Expropriationen hat die Re-

gierung durchzuführen und die Entschädigungen, soweit es sich um expropriiertes Privateingentum handelt, werden aus dem Anleiheerlös bestritten. Jede Anschaffung und die ganze Durchführung der technischen Arbeiten führt die Gesellschaft selbst unter der Kontrolle der Regierung durch. Die fertiggestellten Sektoren werden durch eine Kommission vom Staate übernommen und die dafür nötigen Kosten nach den allgemeinen Bedürfnissen der Arbeiten aus den Erträgen der Anleihe der Gesellschaft zur Verfügung gestellt.

Die Regierung verpflichtet sich der R. P. C. Co. als Unternehmervergütung 9% aller aus den festgesetzten Bestimmungen erwachsenen Kosten zu gewährleisten. Diese 9% werden auf einen Betrag von ca. 43 Mill. Dollars ausbezahlt.

Für die Ausführung der Arbeiten verpflichtet sich die Gesellschaft einheimische Arbeitskräfte (ausgenommen die leitenden Beamten und Spezialarbeiter) und einheimisches Material, soweit es in Jugoslavien quantitativ und qualitativ in ausreichenden Mengen produziert wird, zu verwenden. Sonstiges Material wird aus dem Auslande eingeführt, wobei die Industrie des anleihegewährenden Landes einen Vorzugspreis geniesst, der um 5% höher als die anderen angebotenen Preise bei sonst gleichen Umständen sein kann. Nach der Durchführung der Arbeiten gehen alle Einrichtungen der Gesellschaft, die zum Eisenbahnbau nötig waren, kostenlos an den Staat über.

Von ihrem Recht der Ueberlassung der Anleihedurchführung an ein anderes Institut, machte die R. P. C. Co. sofort zu Gunsten ihrer Muttergesellschaft Blair & Co., New York, Gebrauch. Durch einen Vertrag zwischen der jugoslavischen Regierung und dem Bankhaus Blair & Co., ist die Art und Weise der Begebung der im ersten Vertrag festgesetzten ersten Tranche der 8%-igen Auslandsgoldanleihe von 1922 im Betrage von 25 Mill. Dollars bestimmt. Von diesen 25 Mill. Dollars wurden 15 Mill. für die allgemeinen Bedürfnisse der Regierung, und 10 Mill. für den Adriabahnbau vorgesehen. Die Obligationenstückelung geschieht in Einheiten von 100, 500 und 1000 Dollars. Die Zinsen werden halbjährlich zu 4% gezahlt. Die dafür nötigen Summen werden dem Finanzagenten durch die Monopolverwaltung zur Verfügung gestellt. Die Tilgung der ersten Tranche beginnt 1932 und wird nach den Anleihebestimmungen mit der R. P. C. Co. bis 1962 durchgefürht. Die definitiven Obligationen werden vertragsmässig unterschrieben und von einem Obligationenregistrator (Central Union Trust Company, New York) in New York, den die Regierung bestellen und entschädigen muss, registriert.

Die erste Tranche wurde von Blair zu 86.75% übernommen, jedoch unter dem uns schon von früher bekannten Vorbehalt. Dem Vertrage nach sollte der Anleiheerlös der jugoslavischen Regie-

rung 30 Tage nach der Ratifikation des Vertrages auf folgenden Konti bei Blair & Co. gutgeschrieben werden:

1. Konto der Beträge, die bis 1927 für den Anleihedienst zurückbehalten werden,

2. Konto des Anleiheteiles für die allgemeinen Bedürfnisse der Regierung,

3. Kredit für den Adriabahnbau,

4. Kredit für den Bau der Hafenanlagen in Kotor.

Zum Finanzagent für den Anleihedienst wurde das Bankhaus Blair & Co, bestellt. Alle Rechte Blairs aus diesem Vertrage gehen unbeschränkt auf jeden seiner etwaigen Sukzessionäre über. Durch Art. 11 des Vertrages sichert sich Blair für eine Frist von 5 Jahren nach der Realisierung des letzten Teiles der Anleihe von 1922 ein Vorzugsrecht unter gleichen Bedingungen für alle Anleiheoperationen Jugoslaviens im Auslande. Er bestellt ferner einen Vertreter in die Jugoslavische Autonome Monopolverwaltung und erwirbt damit die volle Einsicht in die ganze Finanzgebarung Jugoslaviens. Die erste Tranche ist proportional der ganzen Anleihe durch die uns schon bekannten Pfänder sichergestellt.

In der Zeit von 1932—42, in der nur börsenmässige Käufe für die Amortisation stattfinden, verpflichtet sich die jugoslavische Regierung zur Bildung eines Amortisationsfonds für die erste Tranche mit folgenden Jahresdotierungen:

1932	221.000 Dollars	1937	325.500 Dollars
1933	239.000 »	1938	351.500 »
1934	258.000 »	1939	379.500 »
1935	279.000 »	1940	410.000 »
1936	301.500 »	1941	443.000 »

Gemäss dem Gesetz über die Auslandsgoldanleihe von 1922 werden die 70 Mill. Dollars, die für den Eisenbahnbau bestimmt sind, für folgende Arbeiten verwendet:

1. Für den Bau einer normalspurigen Eisenbahnlinie von Beograd über Višegrad nach Kotor (Adriabahn) und den Bau der nötigen Hafenanlagen in Kotor.

2. Für die Beendigung der im Gesetz über die 7 %-ige Investitionsanleihe von 1921 vorgesehenen Eisenbahnlinien, soweit sie nicht aus dem Anleiheteil von 30 Mill. Dollars, der der Regierung für allgemeine Bedürfnisse zur Verfügung gestellt wird, gedeckt werden können.

3. Für den Bau der normalspurigen Eisenbahnlinien: Beograd—Sarajevo, Beograd—Pančevo, Niš—Prokuplje—Priština—Kotor, Skoplje—Tetovo—Gostivar—Kičevo—Brod—Prilep—Bitolj—Ohrid, Kočevje—Stari Trg—Vrbovsko und St. Janž—Sevnica.

Ferner wurden noch die Ausarbeitung der Pläne für eine ganze Reihe von Eisenbahnlinien vorgesehen. Durch § 6 dieses Gesetzes wurde die Regierung zur weiteren Anleiheaufnahme für die Durchführung des schon festgesetzten Eisenbahnbauprogramms ermächtigt.

Für den ersten Teil der ersten Tranche von 15 Mill. Dollars, der der Regierung für ihre allgemeine Bedürfnisse zur Verfügung gestellt werden sollte, wurde folgende Verwendung vorgesehen:

Für die Eisenbahnschwellen	1,000.000	Doll.
Material und Reserveteile für die Eisenbahnwerkstätten	600.000	»
Lokomotiv- und Waggonreparaturen	3,400.000	»
für eiserne Eisenbahnbrücken	2,000.000	»
Vergrösserung der Bahnhöfe	600.000	»
Bau von Eisenbahnerwohnungen	300.000	»
für Einrichtung neuer Eisenbahnwerkstätten	600.000	»
für Ministerialgebäude	500.000	»
für Spitäler, Schulen, Strassenbauten und andere Investitionen	4,700.000	»
Bezahlung der schwebenden Schulden an die Standard Oil Co., und an den Verein für den Aussenhandel	1,300.000	»

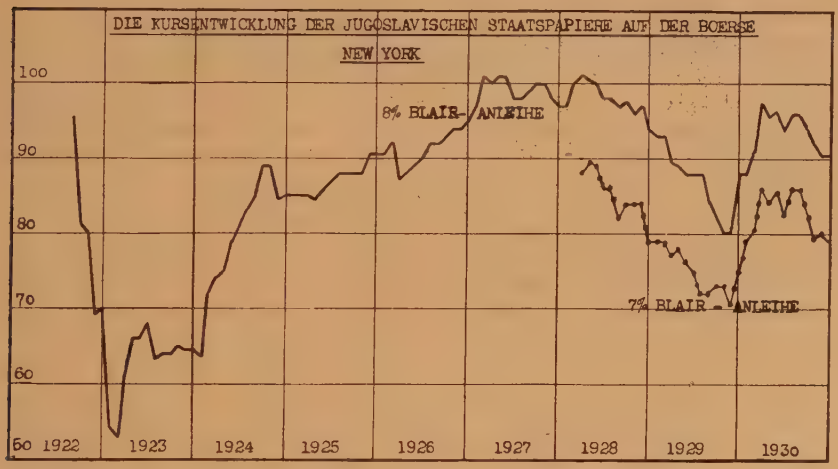
Die jugoslavische Auslandsgoldanleihe von 1922 erlebte trotz aller Vorbereitungen und trotz aller Sicherheiten, die die jugoslavische Regierung für sie bot, ein Fiasco. Die erste Tranche von 25 Mill. Dollars, die im Juli und August 1922 zur öffentlichen Zeichnung zu 95.50% in New York gelangte, brachte nur 15.25 Mill. Dollars ein. Die Realisierung des Anleiherestes von rund 10 Mill. Dollars konnte infolge des stürmischen Kurssturzes der Anleihe, die bereits 5 Monate nach der Einführung an der Börse d. h. im Januar 1923, ihren tiefsten Stand von rund 54% erreichte, nicht durchgeführt werden. Wie aus dem Diagramm II,[1] das die Kursentwicklung beider Tranchen der Blairanleihe veranschaulicht, ersichtlich ist, trat darauf eine kleine Erholung des Kurses bis auf durchschnittlich 65% im Januar 1924 ein, die sich bis Juli 1924 mit einem Stand von rund 85% fortsetzte. Von Anfang 1927 an hielt sich der Kurs über 95% (ermöglicht die Emission der 7%-igen Tranche), um seit Herbst 1928 mit allen anderen festverzinslichen Papieren an der New Yorker Börse bis zum Krach vom Herbst 1929 die Abwärtsbewegung mitzumachen. Die 8%-ige

[1] Das Diagramm ist dem »Narodno Blagostanje« Beograd, Nr. 47/1929, entnommen, von uns für das Jahr 1930 nach den Kursangaben im »Jugoslavenski Lloyd«, Zagreb, ergänzt.

Tranche fiel endlich im Oktober 1929 auf rund 80%. Von dieser Zeit bis zur Mitte 1930 befand sich der Kurs der 8% und 7%-igen Tranche im Ansteigen. Prof Bajkić[1] schreibt diese Hausse nicht so sehr den jugoslavischen Ankäufen, die in dieser Zeit gestattet wurden, sondern der allgemeinen Besserung der Kurse der festverzinslichen Papiere in New York und einem regen Interesse der westeuropäischen Finanzplätze (vornehmlich Paris) für die jugoslavischen Dollarpapiere. Seit Mitte 1930 machen sie infolge der allgemeinen krisenhaften Lage der Weltwirtschaft die Abwärtsbewegung aller Börsenwerte mit.

Im April 1927 wurde die zweite Tranche der Blairanleihe, auf die wir noch zu sprechen kommen, begeben, jedoch erst im

DIAGRAMM II



März 1928 an der Börse von New York eingeführt. Diese steht infolge des niedrigeren Zinsfusses entsprechend der Zinsdifferenz im Kurse etwas niedriger als die 8%-ige Tranche, zu der sie sich im übrigen parallel hält.

Sowohl der schlechte Erfolg der Zeichnung von 1922 als auch der darauffolgende rapide Kurssturz der Blairanleihe an der New Yorker Börse sind auf das minimale Vertrauen des New Yorker Kapitalmarktes zum jugoslavischen öffentlichen Kredit zurückzuführen. Verursacht wurde dieses Misstrauen durch die fortschreitende Inflation, die kritische Lage der Staatsfinanzen und durch politische und allgemeinwirtschaftliche Verhältnisse im Lande. Aber nicht nur der Misserfolg der Zeichnung und das Zusammenschrumpfen der Anleihekurse nach der Einführung an

1 »Narodno Blagostanje«, Beograd, Nr. 11/1931.

der Börse, sondern an erster Stelle die Bedingungen der Anleihe zeigen am deutlichsten, welch geringen Kredit die jugoslavische Regierung auf dem Kapitalmarkte von New York zu dieser Zeit genoss. Die rund 10%-ige Realverzinsung; Bindung der Anleihe an eine Eisenbahnbaukonzession mit einer besonderen Unternehmervergütung von 9% auf ⅔ der dafür benötigten Ausgaben; Steuer-, Abgabe- und Taxfreiheit, sowohl für die Obligationen und Kupons als auch für die sonst erzielten Gewinne; monatliche Leistungen oder sofortiger Abzug der Beträge für die Verzinsung und Amortisation der Obligationen; Verpfändung von rund 40% aller Staatseinnahmen (Monopole, Zölle, Eisenbahneinnahmen); Zulassung des Vertreters der Bank Blair & Co. in die Autonome Monopolverwaltung, mehrjähriges Optionsrecht für neue Anleihen usw. usw. sind Anleihebedingungen eines vor dem Bankrotte stehenden Staates. Jugoslavien war aber sowohl zur Aufnahme dieser Anleihe als auch zu diesen Bedingungen durch seine Wirtschafts- und Finanzsituation genötigt. Mit dieser Anleihe und mit diesen Bedingungen wollte man das amerikanische Kapital für Jugoslavien interessieren; denn Jugoslavien als einer der kapitalbedürftigsten neuentstandenen Staaten war in höchstem Grade auf dieses Interesse angewiesen. Es ist schlimm, dass genau das Gegenteil eintrat und ebenso schlimm dass in Wirklichkeit alle diese Bedingungen für eine Anleihe von nur 15 Mill. Dollars eingegangen wurden.

Der untergebrachte Teil der ersten Tranche von 15.25 Mill. Dollars ergab einen Erlös von rund 13 Mill. Doll. oder 780 Mill. Din. (1 Dollar = 60 Din.). Davon wurde bis 16. Juli 1923 für die schon angeführten, im Gesetz festgesetzten Zwecke 702.7 Mill. Din. verwendet; 61 Mill. Din. für andere Zwecke bestimmt, die aber aus der nächsten Anleihe der alten Zweckzuwendung zugeführt werden sollten; 16.9 Mill. Din. blieben noch zur freien Verfügung.[1] Nach der Situation der ersten Tranche der Blairanleihe am 1. Juli 1925 ging der Anleiheerlös in Dinars von 780 Mill. im Juli 1922 auf 716 Mill. Din. Anfangs Juni 1925 zurück, ein Absinken das auf das Ansteigen des Dinarkurses zurückzuführen ist.[2] Wie aus der angeführten Verwendungsbestimmung der Anleihe hervorgeht, handelt es sich hier um kleinere Investetionsarbeiten, die meistens im ordentlichen Etat vorgesehen und welche dann auf die Anleihe übertragen wurden.

Aus früheren Ausführungen geht schon hervor, dass sich Blair bei der Gewährung der ersten Tranche der Anleihe von 1922 für jedes Risiko, besonders aber für jenes des Zeichnungsmisserfolges, gesichert hatte, so dass er die nichtuntergebrachten 9.75

[1] S. Šećerov, a. a. O. S. 75.
[2] S. Šećerov, a. a. O. S. 77

Mill. Dollars nicht zum festen Kurs übernehmen musste. Da die Ausführung der Eisenbahnbauarbeiten hauptsächlich vom finanziellen Erfolg der Anleihe abhing und nur im Falle einer völligen Unterbringung der Anleihe ausführbar war, musste das ganze Adriabahnbauprogramm in seiner ursprünglichen Fassung fallen gelassen werden. Ausserdem musste nach dem Misserfolg der ersten Tranche auf dem amerikanischen Kapitalmarkte die jugoslavische Regierung ihre Pläne über die weitere Heranziehung des amerikanischen Kapitals aufgeben, so dass von nun ab die nötigsten Investitionen durch Kredite des ordentlichen Etats getätigt und die Ausführung des Eisenbahnbauprogramms sukzessive nach der budgetären Möglichkeit vorgenommen werden musten.

Mit der Abstoppung der Inflation Anfangs 1924 und infolge der fortschreitenden politischen Konsolidierung Jugoslaviens, begannen die Kurse der Blairanleihe in New York langsam anzuziehen und erreichten im Februar 1927 schon den Paristand. Dabei war in Jugoslavien der Bedarf am Kapital gleich gross wie früher. In der ganzen Finanzgebarung des Landes machte sich ein Gesundungsprozess bemerkbar und die Regierungskreise erwogen ernstlich die Möglichkeit der weiteren Realisierung der Blairanleihe. Dies umso mehr, als der neuberufene Finanzminister B. Marković durch die öffentlichen Arbeiten einen Ansporn für den Anstieg der sich in der Depression befindlichen Wirtschaft geben wollte. Von einer gänzlichen Innehaltung der alten Vertragsbestimmungen mit der R. P. C. Co. konnte keine Rede mehr sein; die weitere Realisierung der Anleihe musste den neuen Verhältnissen angepasst werden. Im April 1927 kam es zur Begebung einer zweiten, der 7%-igen Tranche der jugoslavischen Auslandsgoldanleihe von 1922 auf Grund eines Vertrages mit Blair & Co. und Chase Securities Corporation auf dem Kapitalmarkte von New York. Diese 7%-ige Tranche beträgt 45 Mill. Dollars (Serie B.), wovon 15 Mill. Dollars für die allgemeinen Bedürfnisse der Regierung, und 30 Mill. Dollars für den Bau der Adriabahn bestimmt wurden. Durch Art. 6 des Anleihevertrages wird festgesetzt, dass die Banken nur einen Teil der 7%-igen Tranche von 30 Mill. Dollars zum festen Kurs von 86% übernehmen werden, und dieser Teil wurde tatsächlich realisiert. Der zweite Teil von 15 Mill. Dollars blieb 1927 ausser Betracht und wurde auch später nicht mehr begeben. Eine Hälfte des realisierten Teiles von 15 Mill. Dollars wurde für den Adriabahnbau und die andere Hälfte für allgemeine Bedürfnisse der Regierung bestimmt. Diese Beträge sind zur Hälfte bei den obenangeführten Instituten der Regierung zur Verfügung gestellt. Sonstige Bedingungen dieser Tranche in Bezug auf Kotierung, Zinsen- und Amortisationsdienst, vorzeitige Rückzahlung, Finanzagenten, Obligationenregistrierung, proportionale Sicherstellung usw. de-

cken sich in der Hauptsache mit den Bedingungen der ersten Tranche mit Ausnahme der Ziehungsmöglichkeit für den Amortisationsfonds, die schon ab 1. Mai 1932 gestattet ist.

Es wurde weiterhin ein Zusatzvertrag mit der R. P. C. Co. abgeschlossen, dessen Hauptbestimmung lautet: »La Compagnie cède au Gouvernement, et le Gouvernement accepte de reprendre tous les droits accordés à la Compagnie pour la Réalisation technique du Chemin de Fer de Belgrade à l' Adriatique en vertu des articles 13 à 24 inclusivement du Contrat de Construction du 23 juillet 1922; en conséquence le Gouvernement par les présentes libère la Compagnie de toutes les obligations qui lui ont été imposées par ledit Contrat en ce qui concerne la réalisation technique dudit chemin de fer«. Die Regierung verpflichtet sich der Gesellschaft gegenüber weiterhin zu einer Zahlung von 1% auf ⅔ vom Betrage von 70 Mill. Dollars als Vergütung für die Kostenkontrolle bei dem Eisenbahnbau. Wie aus der obigen Bestimmung hervorgehet, wurde den tatsächlichen Verhältnissen, nähmlich der Undurchführbarkeit der Eisenbahnbauten durch die R. P. C. Co. wegen der finanziellen Schwierigkeiten, die sich aus der Unmöglichkeit der Anleiheunterbringung ergeben, auch vertragsmässig Rechnung getragen.

Die untergebrachten 30 Mill. Dollars der 7%-igen Tranche wurden folgendermassen verwendet:

7 Mill. Dollars für kleinere Eisenbahnbauten, Verbindungen und Verbesserungen des Eisenbahnsystems. Mehr als 1 Mill. Dollars wurde vom Unterrichts- und vom Volksgesundheitsministerium verwendet. Der Rest von 5 Mill. Dollars jenes Teiles, den man für die allgemeinen Bedürfnisse der Regierung bestimmte, wurde von anderen Ministerien produktiv verbraucht.

Die andere Hälfte der Anleihe von effektiv rund 13 Mill. Dollars wurde für den Adriabahnbau Beograd—Mitrovica—Kotor verwendet.[1]

Hier möchten wir noch einige Daten über die Eisenbahnbauten in Jugoslavien seit dem Kriege anführen. Es wurde gebaut:

1919—28 Geleislänge	1293.8 km, Kosten	1.617,734.000 Din.
1929 im Bau befindlich	345.2 km, Kosten	909,731.000 Din.
Insgesamt . .	1639 km, Kosten	2,527.465.000 Din.

[1] Bericht des Blairvertreters J. Grant Forbes in der Jugoslavischen Autonomen Monopolverwaltung für die Zeit vom 1. Juli 1928 bis 31. Oktober 1929.

welche Mittel folgendermassen aufgebracht wurden:

Durch ordentliche Budgetkredite . .	Din.	992,839.500.—
aus der 7%-igen Investitionsanleihe von 1921	»	277,533.200.—
aus dem Rest des bosn. Eisenbahnfonds .	»	1,448.290.—
aus beiden Tranchen der Blairanleihe .	»	1.255,744.010.—
Insgesamt . .	Din.	2.527,565.000.-[1]

Wie aus diesen Zahlen ersichtlich, wurden rund 40% der für die Eisenbahnbauten verbrauchten Mittel durch ordentliche budgetäre Kredite aufgebracht. Dagegen zeigt der letzte Posten, dass nur ca 57% der Beträge aus der Blairanleihe (beide Tranchen haben etwa 2.200 Mill. Din. gegeben) für den Eisenbahnbau verwendet wurden. Der Rest diente also für die Bestreitung teils konsumtiver teils produktiver ordentlichen Ausgaben.

Nach dem Bericht des Blairvertreters in der Autonomen Monopolverwaltung vom November 1929 war der Anleihedienst von 3.32 Mill. Dollars im Jahre 1929 unter Abzug der für den Dienst durch Monopol- und Zolleinnahmen gesicherten Vorkriegsanleihen Serbiens und Montenegros nötigen Beträge 28 Mal gedeckt.

Durch die Fusion des Bankhauses Blair & Co. mit der Gruppe Giannini, die der italienischen Regierung und ihren aussenpolitischen Plänen nahe steht, entstad für Jugoslavien eine politische Gefahr, da Blair durch seinen Vertreter in der Jugoslavischen Autonomen Monopolverwaltung eine Art Finanzkontrolle in Jugoslavien besass. Die Loslösung von Blair durch besondere Verträge anlässlich der Aufnahme der Stabilisierungsanleihe von 1931 wurde in Jugoslavien allgemein als eine Notwendigkeit empfunden.

*

Im März 1923 wurde Jugoslavien von der französischen Regierung eine Anleihe bis zum Maximalbetrage von 300 Mill. französischen Franken gewährt, mit dem Zweck: »Cet emprunt sera exclusivement consacré à des achats de matériel en France«. Es handelte sich um Materialbestellungen für Heer und Marine.

Diese 5%-ige Anleihe wurde in den Jahren 1923, 1924 und 1925 sukzessive in Beträgen bis 100 Mill. französische Franken alpari zur Realisierung bewilligt, jedoch wurden bis 1. Juli 1928 nur 242.3 Mill. franz. Franken realisiert.[2] Die Sicherstellung erfolgte durch die Reinüberschüsse der Monopol- und Zolleinnah-

[1] Jubiläumsausgabe: Jugoslavien auf dem technischen Gebiete 1919 — 1929, Zagreb 1930.

[2] V. St. Konstantinović, a. a. O. S. 501.

men. Die Rückzahlung der einzelnen Jahresvorschüsse beginnt 5 Jahre nach der Gewährung und hat in Raten von 20 Mill. Franken in den folgenden 5 Jahren zu erfolgen. Die Zinsen für die Gesamtvorschüsse werden jährlich dekursiv bezahlt.

Die Vorschüsse, welche durch Gutschriften über die Jugoslavische Nationalbank der jugoslavischen Regierung zur Verfügung gestellt wurden, sind durch entsprechende Schatzscheine des jugoslavischen Finanzministeriums beurkundet. Der Dienst dieser Anleihe geht vertragsmässig vor sich.

Auf jeden Fall stellt diese Anleihe sowohl in Bezug auf die Bedingungen, als auch bezüglich der Verwendung und dem Anleihegeber einen Spezialfall unter den jugoslavischen Staatsanleihen dar, der nur unter Berücksichtigung der politischen Bindung Jugoslaviens an Frankreich zu verstehen ist.

*

Während des Balkankrieges von 1912 und 1913 wurden von der serbischen Regierung die Eisenbahnen der französischen konzessionierten Gesellschaften in Südserbien (gewesenes türkisches Territorium) beschlagnahmt. Es handelte sich dabei:

1. Um 370 km Geleiselänge der Eisenbahnen Gjevgjelie—Mitrovica, Skoplje—Zibevče und Skoplje—Gostivar (im Bau), die nach dem Weltkriege auf dem jugoslavischen Territorium blieben, welche der Compagnie d' Exploitation des Chemins de Fer Orientaux gehörten und deren Konzession bis 1957 lief. Nach dem Balkankrieg wurden Verhandlungen wegen des Abkaufes dieser Eisenbahnen geführt, jedoch durch den Weltkrieg unterbrochen. In jener Zeit bot die serbische Regierung der obenangeführten Gesellschaft für diese Eisenbahnen insgesamt 42.2 Mill. Golddinar.

Im Juli 1923 traf die jugoslavische Regierung mit der Gesellschaft der Orientbahnen eine Uebereinkunft, wonach sie sich verpflichtete, der Gesellschaft für die Ueberlassung ihrer Rechte eine Summe von 116,120.021.57 französischen Franken zu leisten. Diese Staatsschuld wurde durch Schatzscheine dargestellt, die mit 7½% zu verzinsen und in 10 Jahren zu tilgen sind. Die Tilgung findet nach folgendem Plan statt: in den zwei ersten Jahren wird die Schuld mit 5%, in den folgenden sechs Jahren mit 10% und in den letzten zwei Jahren mit 15% des Kapitals getilgt.

Die für den Dienst dieser Schuld nötigen Kredite müssen im ordentlichen Etat vorgesehen werden. Sie werden über die Banque Nationale de Crédit in Paris der Gesellschaft der Orientbahnen überwiesen. Die Schatzscheine sind von allen jugoslavischen Steuern frei.

2. Die Eisenbahn Saloniki—Bitolj mit einer Geleiselänge auf dem jugoslavischen Territorium von 17 km. die sich im Eigen-

tum der Société Ottomane du Chemin de Fer Saloniki—Bitolj befand und bis 1989 konzessioniert war, ging unter gleichen Bedingungen wie die ersteren zu einem Betrag von 13,851.559.52 französischen Franken an den jugoslavischen Staat über.

3. Zu gleichen Zahlungsbedingungen jedoch mit Einschaltung des Syndicat National des Chemins de Fer wurden auch die Rechte der sich auf griechischem Territorium befindlichen Eisenbahn Saloniki—Gjevgjelie von der Compagnie des Chemins de Fer Orientaux erworben. Diese Bahn befindet sich auch weiterhin in griechischer Verwaltung und ist von der jugoslavischen Regierung wegen besonderer Rücksichten auf den Hafen von Saloniki gekauft. Die Eisenbahn hat eine Geleiselänge von 77 km. Der Kaufpreis betrug 20 Mill. französische Franken.

*

Von der aus dem Kauf der sog. Vizinalbahnen in den früher zu Oesterreich-Ungarn gehörenden Gebieten, der im Februar 1931 zustandekam, herrührenden Staatsschuld sprachen wir schon bei der Behandlung der Vorkriegsschulden.

*

Die Exploitation der Donau—Save—Adriabahn beruht auf dem römischen Abkommen vom 29. März 1923. Die Gesellschaft bleibt weiterbestehen und die Bahnen befinden sich in ihrem Eigentum, jedoch können sie nach diesem Abkommen auch von den betreffenden Staaten verwaltet werden. Das Roll- und Verkehrsmaterial wurde nach folgendem Schlüssel unter die interessierten Staaten verteilt: Oesterreich 33,8%, Ungarn 16,5%, Italien 24,3% und Jugoslavien 25,1%.

Das Abkommen von Rom wurde durch das Finanzgesetz fur die Budgetperiode 1924/25 angenommen. Nach diesem Abkommen verpflichtet sich Jugoslavien zu folgenden finanziellen Leistungen:[1]

1. Für die Uebernahme der Südbahn in die Verwaltung einschliesslich aller zugehörigen Objekte und Einrichtungen leistet Jugoslavien dem »Obligationsfonds in Paris« in der Verpachtungsperiode vom 1. Januar 1923 bis 31. Dezember 1968, 5.8 Mill. Goldfranken jährlich.

2. Einmalige Auszahlung an den gleichen Fonds im Betrage von 200.000 Goldfranken zur Bildung des Betriebskapitals.

3. Eine jährliche Einzahlung von 4 Mill. Goldfranken durch 25 Jahren (ab 1923) zu Gunsten des Fonds zur Bezahlung der durch den Krieg und bis 1922 entstandenen Rückstände.

*

[1] Šećerov, a. a. O. S. 114 ff.

Die seit 1925 angestrengten Bemühungen der jugoslavischen Regierung, um die Aufnahme einer grossen 50 Mill. Pfund betragenden Investitions- und Stabilisierungsanleihe bei der Gruppe Rothschild, als deren vorläufiges Resultat 1926 ein Optionsvertrag zustandekam, haben wir ebenfalls schon früher gestreift. Sowohl die politische Situation im Lande als auch die Verhältnisse auf dem Londoner Kapitalmarkte trugen dazu bei, dass diese Anleihe bis Mitte 1928 nicht zustandekommen konnte. Sie bildete jedoch die Hauptangelegenheit in der politischen Debatte dieser Zeit in Jugoslavien, welche durch die furchtbaren Ereignissen in Skupština vom 20. Juni 1928 endete.

Die Garantien, die das politische System des Schuldnerlandes dem Anleihegeber bieten kann, sind immer von entscheidender Wichtigkeit bei den Anleihegewährungen. Im damaligen Jugoslavien waren diese Garantien sehr minimal; besonders aber in der Zeit nach der Erklärung der Bäuerlich-demokratischen Koalition vom 1. August 1928, in der es heisst: »Das für den 1. August in Beograd einberufene Rumpfparlament ist nicht befugt, für das ganze Land geltende Beschlüsse zu fassen. Alle Beschlüsse, namentlich solche finanzieller Natur, sofern sie dem Volke Verpflichtungen auferlegen, erklären wir für nichtig und ohne jede Verbindung für die Bevölkerung in den ausserserbischen Gebieten, vor allem für Kroatien«. Unter diesen finanziellen Beschlüssen ist an erster Stelle eben die 50 Mill. Pfund Anleihe zu verstehen. Wenn wir auch von der Möglichkeit absehen, dass vielleicht dieses ganze Anleiheprogramm von Seiten der Gruppe Rothschild bloss als Mittel zur Aufwertung der serbischen Vorkriegsschulden, welche die Vorbedingung der Anleihe war, gedacht war, so musste mit Rücksicht auf die chaotische politische Lage in Jugoslavien das Anleiheprogramm auch von Seiten der jugoslavischen Regierung fallen gelassen werden. Es ist aber um so mehr zu verstehen, dass sich die Regierung, gedrängt durch die allgemeine Finanzsituation des Landes und besonders durch die Unerträglichkeit der schwebenden Staatsverschuldung, die rund 1.400 Mill. Din. betrug, eifrig nach einer anderen Mittelbeschaffung umsah. Dabei kamen ihr die Bemühungen der Svenska Tändstiks Aktienbolaget (Stab) zur Erlangung des Zündholzmonopols in Jugoslavien sehr zu statten. Das Zündholzmonopol war als ein reines Finanzmonopol schon vor dem Kriege in Serbien eingeführt worden, bei dem sich Produktion als auch der Handel in privaten Händen befanden und dem Staate eine gesetzlich festgesetzte Monopoltaxe entrichtet wurde. Die Stab begann schon im Mai 1927 in Jugoslavien durch Erwerb der Aktienmehrheit der besteingerichteten Zündholzfabrik in Jugoslavien, der »Drava« in Osijek für rund 760.000 Dollars Fuss zu fassen.

Auf Grund des Vertrages vom 30. Oktober 1928 gewährte die Stab der Jugoslavischen Autonomen Monopolverwaltung eine 22 Mill. Dollars betragende Anleihe. Der Anleihevertrag und das entsprechende Gesetz wurden am 9. November 1928 vom Parlament angenommen und am 22. November promulgiert. Verknüpft wurde die Anleiheaufnahme mit der Ueberlassung des Zündholzmonopols an die Stab. Der Zinssatz der Anleihe beträgt 6¼%; die Zinsen sind halbjährlich zu entrichten. Der Uebernahmekurs war 90%. Zur öffentlichen Zeichnung der Anleihe kam es nicht, da die Stab die ganze Anleihe in ihrem Portefeuille behielt. Für die Anleihe wurde von der jugoslavischen Regierung an die Stab eine Generalobligation ausgehändigt, die später von der Stab an das New-Yorker Bankhaus Lee,Higgins & Co. übertragen und von diesem mobilisiert wurde. Die Realisierung der Anleihe erfolgte vertragsmässig folgendermassen: 7 Mill. Dollars wurden 4 Monate, 7 Mill. Dollars 8 Monate und 8 Mill. Dollars 16 Monate nach dem Inkrafttreten der Vertrages der jugoslavischen Regierung zur Verfügung gestellt.

Für die Amortisation der Anleihe, die innerhalb 30 Jahren erfolgen soll, wird ein Amortisationsfonds gebildet mit bestimmten Jahresdotierungen, welche zur Tilgung der Anleihe bis 1958 ausreichen. Sollte die ebenfalls vereinbarte vorzeitige Rückzahlung stattfinden so bleiben die der Gesellschaft gegebenen Garantien bis 1958 weiterbestehen. Der Anleihedienst wird im Budget der Autonomen Monopolverwaltung vorgesehen, da die Anleihe durch ihre Vermittlung zustandekam und als von ihr aufgenommen gilt.

Der Zweck der Anleihe ist in § 4 des Anleihegesetzes, wie folgt, festgesetzt: »Die Autonome Monopolverwaltung virdd den Reinertrag der Anleihe für die Rückzahlung der ihr von Seiten des Finanzministeriums für die Bildung des Betriebskapitals überlassenen Summen verwenden. Der Finanzminister wird diese Summen für die Rückzahlung der in § 13 des Finanzgesetzes für 1928/29 angeführten kurzfristigen Verpflichtungen des Staates und den Rest für die Bildung des Betriebskapitals, verwenden.«

Die Vorschüsse des Finanzministeriums an die Autonome Monopolverwaltung, von denen oben die Rede ist, kamen zustande durch Beibehaltung der Reinerträge der Monopole, die dem Finanzministerium zugeführt werden sollten, und welche von der Monopolverwaltung zur Investitionen, Lagerhaltung usw. verwendet wurden.

Den Anleiheerlös, der sukzessive realisiert wurde und ca. 19.8 Mill. Dollars oder rund 1.100 Mill. Din. betrug, verwendete man für die Begleichung der im Finanzgesetz für 1928/29 und in besonderen Reglementen des Finazministeriums angeführten

schwebenden Schulden, womit in den Finanzen des Staates eine klarere Situation herbeigeführt wurde.

Als Garantie für diese Anleihe wurde der Stab das Zündholzmonopol überlassen und übrige Reinerträge der Staatsmonopole, soweit sie nicht verpfändet sind, als Pfand bestellt. Die Stab hat das alleinige Recht der Produktion, der Einfuhr, der Ausfuhr und des Handels mit Zündhölzern. Die Verkaufsorganisation bleibt jedoch gleich wie früher. Jugoslavien hatte 5 Zündholzfabriken (Osijek, Dolac, Ruše, Vrbovsko und Novi Vrbas) mit einer für den Landesverbrauch genügenden Produktionskapazität von ca. 190 Mill. Schachteln pro Jahr. Die Fabriken befanden sich in privaten Händen und lieferten ihre Produktion in unter den Fabriken festgesetzten Quoten zu den mit der Autonomen Monopolverwaltung vereinbarten Preisen und bei gleichzeitiger Entrichtung der gesetzlich festgesetzten Monopoltaxe an die Gross- und Kleinhändler. Den Grosshändlern wurde eine Kommission von 2% und den Kleinhändlern eine solche von 5% zuerkannt.

Die Mehrzahl dieser Fabriken ist bereits im Besitz der Stab. Die anderen Fabriken sind gesetzlich verpflichtet ihre Produktion an die Stab abzuführen, da ausschliesslich sie das Verkaufsrecht besitzt. Der Verkaufspreis beträgt schon seit 1923 1 Din. pro Schachtel. Die Monopoltaxe, die sofort nach dem Abgang der Ware aus der Fabrik an die Monopolverwaltung zu entrichten ist, beträgt 0.66 Din. pro Schachtel von 55—65 Zündhölzern. Die Differenz zwischen dem Verkaufspreis minus Monopoltaxe und den Produktionskosten von ca. 0.21 Din. pro Schachtel fällt der Stab zu für die Organisation und Administration des Geschäftes und zur Deckung der Verkaufskosten. Dass hier eine grosse Gewinnmöglichkeit für die Stab vorliegt ist offensichtlich.

Die Monopolanleihe von 1928 weist, wenn man alle Nebenbedingungen berücksichtigt, eine viel höhere Realverzinsung auf als dies auf den ersten Blick ersichtlich ist. Es ist jedoch unmöglich, diese genau zu berechnen, da sie einmal vom Landesverbrauch und dann von der durch die Stab eventuell vorgenommenen Modernisierung und Rationalisierung der Betriebe und der damit erzielten Produktionsverbilligung abhängt.

Die letzte jugoslavische im Auslande aufgenommene Anleihe — die 7%-ige Stabilisierungsanleihe von 1931 — haben wir schon bei der Behandlung der Staatsschuld bei der Nationalbank in genügender Ausführlichkeit behandelt.

Im Budgetjahr 1931/32 betrugen die Kredite für den Dienst aller seit dem Kriege von Jugoslavien im Auslande aufgenommenen Anleihen rund 429 Mill. Din. oder 34% des gesamten Anleihedienstes des Staates.

ANHANG

DIE ENTWICKLUNG VON MITTE 1931 BIS ENDE 1933.

Die Utersuchungen in der vorliegenden Arbeit, die Ende 1931 abgeschlossen wurde, reichen bis Mitte 1931 d. h. bis zur Durchführung der gesetzlichen Stabilisierung der jugoslavischen Währung. Da die Drucklegung jedoch erst anfangs 1934 möglich war, ist es notwendig, die Ereignisse, die dazwischen liegen wenigstens kurz zu skizzieren um ein abgerundetes Bild über die jugoslavischen Staatsschulden Ende 1933 zu erhalten. Dies umso mehr, als in dieser Zwischenperiode grundlegende Umbildungen auf wirtschaftlichem und finanziellem Gebiete sowohl in Jugoslavien als auch in der ganzen Welt erfolgten, wobei das Bild das die internationale Verschuldung Mitte 1931 bot besonders starke Veränderungen erfuhr.

Der amerikanische Zusammenbruch im Herbst 1929 löste eine stürmisch absteigende Konjunktur in der ganzen Welt aus, deren wichtigste Phasen die folgenden sind: Im Jahre 1931 verschwindet das Vertrauen in den internationalen Kreditbeziehungen völlig. Die Schuldnerländer werden von ihren Gläubigern bestürmt, die kurzfristig ausgeliehenen Kapitalien, die meistens langfristig angelegt waren, werden so weit als möglich zurückgezogen, wobei in Mitteleuropa der Zusammenbruch der Oesterreichischen Kreditanstalt Mitte Mai 1931 das Signal zu verstärkten Kreditrückziehungen gab. Im Juni wird das Reparationsmoratorium erklärt, dem jede wohltuende Wirkung völlig versagt blieb. Im Juli kommt es zur Bankenkrise in Deutschland. England stellt unter dem Druck seiner Gläubiger im September 1931 die Einlösung seiner Währung in Gold ein und dieser Vorgang hat die Einstellung der Goldeinlösung in einer ganzen Reihe weiterer Länder zur Folge. Das Goldpfund war die walutarische Grundlage der Weltwirtschaft und das Abgehen Englands vom Goldstandard ist für deren Auflösung symbolisch. Das Abgehen Englands vom Goldstandard zeitigte speziell in Jugoslavien sehr schwere Folgen, es führte hier zu einem Run auf die Banken, der das ganze jugoslavische Bankwesen und damit die ganze jugoslavische Volkswirtschaft überhaupt in schwerste Mitleidenschaft

zog, von der sie sich noch nicht erholt hat und noch für lange Zeit nicht erholen wird.

Die protektionistische Welle greift in der ganzen Welt immer weiter um sich. England, die Hochburg des Freihandels ging zum Schutzzoll über. Der internationale Warenverkehr stockt. Das Welthandelsvolumen fiel von 102 im Jahre 1930 (Durchschnitt 1925—1929 gleich 100) auf 93 im Jahre 1931 und auf 80 im Jahre 1932. Die Weltproduktion der Industrieartikel (ausgenommen Russland) fiel in der gleichen Zeit von 96 im Jahre 1930 auf 84, 1931 und auf 69, 1932. Nur die Weltagrarproduktion ist fast gleich geblieben, nämlich auf 102 gegenüber 103 in den Jahren 1930 und 1931.[1] Der Preisfall geht ununterbrochen in der ganzen Welt bis Mitte 1932 weiter, dann tritt eine vorübergehende Hausse auf den internationalen Märkten für Rohstoffe ein. Da sie künstlich herbeigeführt wurde, war ihr nur ein kurzes Leben vergönnt. Vom Frühjahr 1933 an führen die meisten Industrieländer eine aktive Konjunkturpolitik, die sich in verschiedenen Ländern in einer Preissteigerung und einer gewissen Wirtschaftsbelebung auswirkte. In Jugoslavien geht aber der Preisfall ununterbrochen weiter. Der allgemeine Grosshandelsindex (1926 gleich 100) fiel von 67,6 im Januar auf 63,7 im Juli und auf 62,3 im Dezember 1933. Der Grosshandelsindex der Agrarprodukte fiel aber in der gleichen Periode von 65,4 auf 58,1 bzw. 52,7[2].

Einerseits die prohibitive Schutzpolitik der Einfuhrstaaten und andererseits der enorme Preissturz der Agrarprodukte führte in allen Agrarstaaten, vornehmlich in Südamerika und im Donaubecken zu rigorosen Einfuhrbeschränkungen, zur allgemeinen Anwendung des Clearings- und Kompensationsmechanismus, zu Kontingentierungen und Einfuhrverboten, dann aber zu Transferschwierigkeiten, Währungszerrüttung, Transfer- und endlich Zahlungsmoratorien für die Auslandsverpflichtungen.

An der Lausanner Konferenz Mitte 1932 wurden die deutschen Reparationen auf einen Betrag von rund 3 Milliarden Goldmark reduziert und Deutschland für seine Leistungen ein Moratorium von 3 Jahren gewährt. Obwohl ursprünglich diese Reduktion nur unter Vorbehalt einer entsprechenden Reduktion der Kriegsschulden von Seiten der Vereinigten Staaten von Amerika erfolgte, zeigte sich in der Folgezeit, dass sich hier um eine endgültige Liquidierung der Reparationen gehandelt hat, obwohl die Vereinigten Staaten ihrerseits keine Reduktion der Kriegsschulden gewährten. Die »symbolischen Zahlungen« Englands und einiger anderen Staaten an die Vereinigten Staaten von Amerika im Titel der Kriegsschuld, die bis zum Dezember 1933 stattfanden, können

[1] Production et prix 1929—1932. Editions de la Société des Nations, Genève 1933.

[2] Quartalbericht der Jugoslavischen Nationalbank, Nr. 4/1933.

nicht als Beweis dafür dienen, dass die Kriegsschuldenzahlungen wieder aufgenommen werden. Die Frage der Reparationen und der Kriegsschulden kann als liquidiert betrachtet werden, weil die einzelnen Nationalwirtschaften nicht mehr im Stande sind, diese Lasten zu tragen.

Mitte 1933 wurden Schritte unternommen, um die sterbende Weltwirtschaft nochmals zu beleben, doch war Londoner Währungs- und Wirtschaftskonferenz ein völliges Fiasko, denn kurze Zeit vor ihrem Zusammenkommen versetzte ihr Roosevelt durch die Entwertung des Dollars einen so heftigen Schlag, dass ihr Misslingen von Anfang an offensichtlich war. Auch die zweite internationale Konferenz — die Abrüstungskonferenz — ist ergebnislos verlaufen. Diese Versuche der Aufrichtung der Weltwirtschaft und des Welvertrauens haben gezeigt wie gross die Interessengegensätze sind und wie klein die Weltsolidarität ist. Sie haben bewiesen, dass von einer Überwindung der Weltwirtschaftskrise auf internationalem Wege keine Rede sein kann, und dass jeder Staat auf sich selbst angewiesen ist. Und in Wirklichkeit haben seit dieser Zeit die meisten Staaten, am stärksten die Vereinigten Staaten von Amerika, Deutschland und England, Schritte unternommen um eine nationale Wirtschaftsbelebung und Sozialreform herbeizuführen, wobei in den Vereinigten Staaten und in Deutschland dieser Prozess durch die Regimänderung gefördert wurde. Allen Staaten ohne Ausnahme ist aber eine Tendenz zur wirtschaftlichen Autarkisierung und der Wille eigene Wege zu gehen, gemeinsam.

Diese Entwicklung der Welt ist von ausserordentlich schwerwiegenden Folgen für die öffentlichen Finanzen aller Staaten begleitet. Es ist selbstverständlich, dass sich alle Staaten, sei es früher oder später, gezwungen sahen, ihre öffentlichen Ausgaben den veränderten Wirtschaftsverhältnissen so weit als möglich anzupassen. Eine der ersten Massnahmen in den Staaten mit gesundem Staatskredit waren die Staatsschuldenkonversionen, die durch eine ausserordentliche Flüssigkeit auf den Geld- und Kapitalmärkten dieser Staaten gefördert wurden. Das Jahr 1932 ist durch die grössten Konversionen in der Geschichte gekennzeichnet (England, Frankreich, Holland, die Schweiz). In diesen Staaten waren auch die Steuerreserven noch beträchtlich, so dass auch Steuererhöhungen durchführbar waren. In den Staaten aber, die weder einen gesunden und gepflegten Staatskredit noch Steuerreserven besassen, musste zu anderen Mitteln, in erster Linie zu Investitionseinstellungen und rigoroser Ausgabenreduktion, geschritten werden. Auch hier war die Lage der verschiedenen Staaten je nach dem verschieden ob ihre Situation zu grossen Steigerungen der sog. Krisenausgaben d. h. der Ausgaben für Arbeitslosenunter-

stützungen, öffentlichen Arbeiten und Subventionen führte oder nicht.

Die Entwicklung der jugoslavischen Staatsfinanzen von Mitte 1931 bis Ende 1933 stand im Zeichen der Wirtschaftsdepression und der Anpassung der öffentlichen Ausgaben an das verkleinertte Nationaleinkommen und der dadurch verminderten Steuerkraft der Volkswirtschaft. Die Tendenz der Anpassung ist am besten aus der Entwicklung der vorgesehenen und in Wirklichkeit erfolgten Staatsausgaben in den letzten 4 Jahren ersichtlich. Nach den Angaben des Finanzministeriums betrugen sie:

	Vorgesehen		Ausgegeben
	in Millionen Dinars		
1930/31	13.348		14.829
1931/32	13.210		10.301
1932/33	11.323		9.488
1933/34	10.438	9 Monate	5.997
1934/35	10.171		

Wie aus diesen Ziffern ersichtlich ist fand der Umbruch in der Budgetperiode 1931/32 statt. Die Staatseinnahmen betrugen in der gleichen Periode in Millionen Dinars:[1]

	Direkte Steuer	Indir. Steuern	Monopole	Staatsbetriebe
1930/31	2.094	3.586	2.325	4.320
1931/32	1.739	2.937	2.136	3.817
1932/33	1.790	2.481	1.894	3.004

In den ersten 9 Monaten des Budgetjahres 1933/34 betrugen die Staatseinnahmen (ohne Staatsbetriebe) 4.811 Mill. Din. gegenüber 4.550 Mill. Din. in der gleichen Periode 1932/33.

Die Reduktion der Staatausgaben wurde in Jugoslavien nicht systematisch nach den Prinzipien der Finanzökonomik durchgeführt. So wurden z. B. fast alle Investitionen, die früher mittels der Kredite des ordentlichen Staatshaushalts getätigt wurden, eingestellt, die Materialkredite wurden um 5—50% reduziert, die Personalausgaben erfuhren eine ganze Reihe Reduktionen von insgesamt ca. 30%. Auf der anderen Seite wurde eine ganze Reihe Steuererhöhungen, sowohl im Bereiche der direkten, als auch und besonders im Bereiche der indirekten Steuern vorgenommen. Bei allen diesen Erhöhungen wurde aber viel mehr auf ihren fiskalischen Erfolg als auf ihre volkswirtschaftlichen Wirkungen abgestellt.

[1] Quartalbericht der Jugoslavischen Nationalbank, Nr. 4/1933.

Was die Problematik der jugoslavischen Staatsschulden in dieser Periode betrifft, so sind zwei ganz verschiedene Problemkomplexe zu unterscheiden: die Problematik der Inlandsschulden und die Problematik der Auslandsschulden.

I. INLANDSSCHULDEN.

1. Die Staatsschuld bei der Nationalbank. Die Staatsschuld bei der Nationalbank wurde anlässlich der Dinarstabilisierung auf 1.825 Mill. Din. reduziert und auf das Konto »Frühere Vorschüsse an den Staat« übertragen. Ende 1933 beträgt die Staatsschuld auf diesem Konto 1.715.5 Mill. Din. Auf dem Konto der »Provisorischen Vorschüsse an den Staat« erreicht die Staatsschuld am 31. Dezember 1933 den nach dem Währungsgesetz grösstmöglichen Betrag von 600 Mill. Din. Diese 600 Mill. wurden vom Juni 1931 bis zum 15. Mai 1932 realisiert. Der Gewinn aus der Prägung des Silbergeldes (1 Milliarde Din.) von ca. 750 Mill. Din. wurde nicht, wie ursprünglich bestimmt war, für die Abzahlung der »früheren Vorschüsse an den Staat«, sondern zur Deckung des Defizits im Staatsbudget verwendet.

2. Die Inlandsanleihen. Bis Ende 1932 betrug die Ausgabe der 2½%-igen Kriegsentschädigungsrente 4.914,099.000.— Din. Die Amortisation bis zu diesem Zeitpunkt betrug 395,077.000.— Din., so dass die noch im Umlaufe befindliche Obligationen dieser Schuld Ende 1932 einen Betrag von Din. 4.519,022.000.— ausmachten. Im Laufe des Jahres 1931 wurde anlässlich der Zurückziehung der sog. Bestätigungen und Bons für de Reparationen 70,5 Mill. Din. und für die Entschädigungen 13,2 Mill. Din. neue Obligationen ausgegeben.

Bei den sog. bosnischen Beglukobligationen wurde durch eine besondere Verordnung der Finanzminister zur Ausgabe der dritten Tranche dieser Obligationen im Betrage von 150 Mill. Din. ermächtigt, heute besteht demnach ein gesetzliches Rahmen für die Ausgabe dieser Obligationen von 500 Mill. Din.

Obwohl auch für die Ausgabe der Obligationen zur finanziellen Liquidation der Agrarreform in Dalmatien und der Reform des Grossgrundbesitzes ein gesetzliches Rahmen schon seit mehr als zwei Jahren besteht, wurden bis Ende 1933 erst zu einem sehr kleinen Betrage Obligationen ausgegeben, da das Gerichtsverfahren das der Festsetzung der Entschädigung vorangehen muss sehr lange Zeit in Anspruch nimmt.

Der Stand der jugoslavischen konsolidierten Inlandsanleihen war nach den Angaben des Finanzministeriums am 1. Juli 1932 der folgende:[1]

[1] Stand der konsolidierten Staatsschulden des Königreichs Jugoslavien, Beograd 1932.

7%-ige Investitionsanleihe	Din.	489,360.000.—
4%-ige bosn. Agrarobligationen . . .	»	119.780.000.—
2½%-ige Kriegsentschädigungsrente . .	»	4.514,975.000.—
6%-ige Beglukobligationen I. u. II. Tranche	»	346,200.000.—

Im Dezember 1933 wurden in den Gesetzen und Verordnungen über die Nachkriegsinlandsanleihen beträchtliche Aenderungen vorgenommen. Betrag, Amortisationsdauer und Zins bleiben bei allen Anleihen wie früher bestehen. Bei der Kriegsentschädigungsrente wird die viermalige Auslosung pro Jahr anstatt der einmaligen eingeführt. Früher waren im ganzen 188 Treffer jährlich im Betrage von 7 bzw. in Nichtpaarjahren 3.5 Mill. Din. vorgesehen. Jetzt werden 692 Treffer jedes Jahr im Betrage von 6 Mill. Din. ausgelost, wodurch das Papier sehr an Popularität gewinnt. Bis jetzt wurde die Amortisation nach den im Plan vorgesehenen Ziehungen durchggeführt. Nach den neuen Bestimmungen wird die Amortisation durch den Ankauf auf der Börse bis zur Höhe der im Budget vorgesehenen Kredite stattfinden, solange der Kurs unter pari steht. Erst bei einem Pari- oder Überparikurs wird das Ziehungssystem wieder eingeführt. Auch bei den 4%-igen bosnischen Agrarobligationen, den 6%-igen Beglukobligationen und bei der 7%-igen Investitionsanleihe von 1921 wird nach den neuen Bestimmungen die Amortisation durch Ankauf an der Börse und erst bei einem Pari- oder Überparikurs durch Ziehung stattfinden. Der finanzielle Effekt dieser Bestimmungen für den Staat wird sich in einer eventuellen Verkürzung der Amortisationsdauer auswirken. Bei niedrigeren Kursen die Amortisation früher, bei den höheren später erfolgen, weil die im Budget jährlich vorgesehenen Kredite ganz verbraucht werden, auch wenn die angekauften Titel die jährliche Amortisationsquote übersteigen.

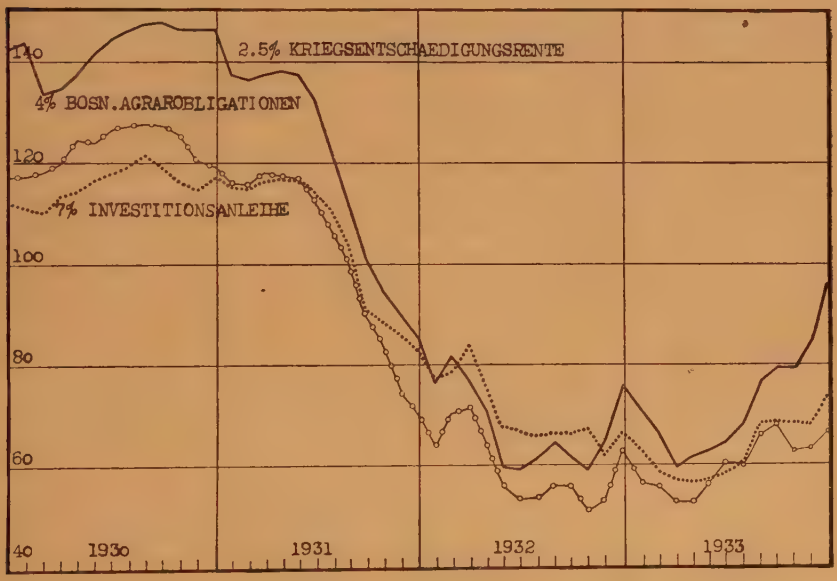
3. Die Frage der Provinzialschulden und der jugoslavischen Nationalquote der oesterreichischen und ungarischen Vorkriegsschulden ist immer noch ungelöst.

4. Was die schwebende Staatsverschuldung per Ende 1933 anbelangt, so ist zuerst der Betrag der gestellten aber noch nicht bezahlten Rechnungen bei den Staatsbetrieben und sonstigen schwebenden Verpflichtungen der verschiedenen Staatsbehörden, die nach den Angaben des Finanzministeriums 331 Mill. Din. betragen, zu erwähnen. Dann kommen die »Verpflichtungen aus den früheren Jahren«, deren Betrag wir nicht ermitteln konnten. Dazu die Staatsverschuldung bei der Postsparkasse auf Grund der Kassenbons des Finanzministeriums (im Rahmen der durch das jeweilige Finanzgesetz gestatteten Ausgabe der Kassenbons des Finanzministeriums, die vorläufig 500 Mill. Din. beträgt) und im Konto-

korrentverkehr, die Ende 1931 378,7 und Ende 1932 einen Betrag von 588,3 Mill. Din. erreichte. Im Geschäftsbericht der Postsparkasse für 1933 vurde die genaue Staatsschuld per 31. Dezember 1933 nicht angegeben, es ist aber anzunehmen, dass sie etwas höher ist als Ende 1932. Ausserdem nahm der Staat bei der Staatshypotekenbank gewisse Beträge auf Grund der Hypotheken und im Kontokorrentverkehr auf. Ende 1932 betrug die Kontokorrentschuld des Staates bei der Staatshypothekenbank 138,75 Mill. Din.[1]

Die Entwicklung der Kurse der jugoslavischen Staatspapiere auf den inländischen Börsen von 1930 bis Ende 1933 veranschaulicht der nachstehende Index (1926 gleich 100):[2]

DIAGRAMM III



Der Umbruch fand um die Mitte 1931 statt und von diesem Zeitpunkte an entwickelten sich die Kurse im Zeichen der Krise der Volkswirtschaft, der Staatsfinanzen und der allgemeinen Vertrauenskrise. Wie aus dem obigen Index ersichtlich ist erfolgte der Zusammenbruch der Kurse von Mitte 1931 bis Februar 1932. Der Tiefpunkt wurde im vierten Quartal 1932 erreicht.

---

1 Die Bilanz der Staatshypothekenbank, Offizielles Blatt. Nr. 74. Beograd, 1. April 1933. Bis zur Drucklegung dieser Arbeit wurde die Bilanz der Bank per 31. Dezember 1933 nicht veröffentlicht, so dass wir die Höhe der Staatsschuld per 31. Dezember 1933 nicht angeben können.

2 Quartalbericht der Jugoslavischen Nationalbank, Nr. 4/1933.

Darauf intervenierte die Postsparkasse, die die Kurse hinauftrieb, aber sobald die Intervention eingestellt wurde, fielen die Kurse wieder auf ihre vorherige Tiefe. Trotzdem hatte diese Intervention sehr viel zur Befestigung des Vertrauens in den Staatskredit beigetragen.

Von Mitte 1933 befinden sich die Kurse der Staatspapiere dank der Intervention der öffentlichen Hand und allgemein ihnen freundlichen Stimmung in einer Haussetendenz und da sie infolge ihrer hohen Rentabilität und Liquidität das beste Placement für das vom Misstrauen befangene Kapital in Jugoslavien darstellen, kann man mit genügender Sicherheit das weitere Ansteigen der Kurse der Staatspapiere und die Befestigung des Vertrauens in den Staatskredit erwarten.

Die Problematik der Inlandsschulden liegt in der Frage ob der Staat in der Lage ist, den Schuldendienst in Ordnung zu führen, d. h. ob die Aufbringung der für den Schuldendienst nötigen Beträge gesichert ist. Da der jugoslavische Staat entschlossen ist seinen Verpflichtungen nachzukommen und seinen Kredit zu pflegen, so wird der Schuldendienst für die Inlandsschulden in der Zukunft allein von der Entwicklung der allgemeinen Wirtschaftsverhältnisse im Lande abhängig sein. Setzt sich die Schrumpfung des Nationaleinkommens und des Volkswohlstandes infolge des Produktionsrückganges und des Preisfalls fort, so wird der Dienst der öffentlichen Schulden, sowohl der ausländischen als auch der inländischen, in Frage stehen. Auf die Dauer ist die Anpassung aller Schuldverpflichtungen, der privaten und der öffentlichen, der gegenüber dem Inlande wie auch der gegenüber dem Auslande der Zahlungskraft des Schuldners, die ihrerseits eine Funktion der Produktion und deren Ertrag ist, unausweichlich.

II. AUSLANDSSCHULDEN.

Nach einer Statistik des Finanzministeriums[1] war die Situation der jugoslavischen konsolidierten Auslandsanleihen (ausgenommen die Kriegsschulden, Reliefschuld an England und Abtragung der Reparationsüberschüsse an Frankreich) am 1. Juli 1932 die folgende:

2%-ige Anleihe 1881	Fr. Fr.	8,065.000.—
Lotterieanleihe 1888	Fr. Fr.	7,750.000.—
4%-ige Anleihe 1895, aufgewerteter Teil nach der Konvention vom 5. April 1930	Goldfr.	172,699.500.—

[1] Stand der konsolidierten Staatsschulden des Königreichs Jugoslavien, Beograd 1932.

4%-ige Anleihe 1895, engl. Tranche	Pfund	20.060.—
4%-ige Anleihe 1895, deutsche Tranche, deren Titel nur bei vorheriger Aufhebung der Sperre bedient werden, »schwarze Liste«	Fr. Fr.	53,334.000.—
4%-ige Anleihe 1895, Titel die in Dinars bedient werden, »Dinarliste«	Din.	25,500.000.—
5%-ige Anleihe 1902 aufgewertet	Goldfr.	26,107.500.—
4½%-ige Anleihe 1906 aufgewertet	Goldfr.	44,026.500.—
4½%-ige Anleihe 1909 aufgewertet	Goldfr.	59,768.500.—
4½%-ige Anleihe 1909, deutsche Tranche, deren Titel nur bei vorheriger Aufhebung der Sperre bedient werden, »schwarze Liste«	Fr. Fr.	30,173.000.—
4½%-ige Anleihe 1909, Titel die in Dinars bedient werden, »Dinarliste«	Din.	2,500.000.—
5%-ige Anleihe 1913, aufgewertet	Goldfr.	142,675.500.—
4½%-ige Pfandbriefe der Upr. Fond. 1910, aufgewertet	Goldfr.	14,456.500.—
4½%-ige Kommunalobl. der Upr. Fond 1911, aufgewertet	Goldfr.	15,101.000.—
Lotterieanleihe der Serb. Gesell. vom Roten Kreuze, aufgewertet	Goldfr.	10,990.000.—
5%-ige montenegr. Anleihe 1909	Pfund	193.500.—
6%-ige montenegr. Anleihe 1913	Fr. Fr.	5,178.464.—
Schuld an die »Steg«	Fr. Fr.	5,671.918.50
Schuld an die Caisse Commune	Goldfr.	273,951.000.—
Schuld an die Zentrale der tschech. Sparkassen	Din.	1,805.392.—
Blairanleihe I. u. II. Tranche	Doll.	44,615.000.—
7½%-ige Schatzscheine für den Abkauf der Orientalhahnen	Fr. Fr.	44,991.474.32
5%-ige französische Anleihe 1924	Fr. Fr.	268,170.941.—
Kreugeranleihe 1928 (in den Amortisationsfond Doll. 919.955.50 einbezahlt)	Doll.	22,000.000.—
7%-ige Stabilisierungsanleihe 1931	Fr. Fr.	1.015,159.000.—
Schuld für die Südbahnen	Goldfr.	203,410.079.—
Schuld für den Abkauf der Vizinalbahnen	Goldfr.	20,140.975.55

Wenn das Problem des Schuldendienstes der Inlandsschulden vor allem in der Frage besteht, ob der Staat in der Lage ist die für diesen Dienst nötigen Beträge auf dem Wege der Besteuerug aus dem Volkseinkommen aufzubringen und gewillt ist diese Beträge an die Gläubigerschicht abzuführen, so erweitert

sich das Problem des Dienstes der Auslandsschulden um zwei weitere Fragen, erstens ob die Zahlungsbilanz des Schuldnerlanndes die Transferierung der für den Dienst nötigen Beträge ermöglicht und zweitens ob die Gläubigerstaaten die mögliche Art und Weise der Transferierung annehmen oder nicht. Hier besteht nicht nur das Aufbringungs- sondern auch das Transfer- und Empfangsproblem.

Wir haben früher ausgefürht, dass Jugoslavien, wie übrigens fast alle Agrarstaaten, den Ausgleich ihrer Zahlungsbilanz durch die Kapitaleinfuhr erreichten. Von Mitte 1931 ist aber die jugoslavische Kapitalverkehrsbilanz immer passiv. Das Auslandskapital strömt nicht mehr ein sondern wird so weit als möglich zurückgezogen und das einheimische Kapital wenn möglich geflüchtet. Die unsichtbaren Posten der jugoslavischen Zahlungsbilanz, wie die Einnahmen aus dem Fremdenverkehr und die Auswandererrimessen, haben sich stark verringert. Die Zahlungsbilanz wurde beinahe auf die Handelbilanz reduziert. Und die letztere bewegte sich folgendermassen:[1]

	Ausfuhr	Einfuhr
	in Millionen Dinars	
1929	7,921.7	7,594.7
1930	6,780.0	6,960.1
1931	4,800.9	4,800.3
1932	3,055.5	2,859.6
1933	3,377.8	2,883.5[2]

Die Passivität der jugoslavischen Zahlungsbilanz führte zu Transferschwierigkeiten, zu den verschiedensten handelspolitischen Massnahmen, die die Zusammenschrumpfung des Ausssenhandels herbeiführten, zur Währungsentwertung und zur Einstellung des Dienstes für die Auslandsschulden im letzten Quartal 1932. Bei der Währung ist vom 1. Januar 1933 eine 28½%-ige Entwertung offiziell anerkannt, in Wirklichkeit beträgt sie 42—45%.

Im Oktober 1931, also erst 4 Monate nach der Stabilisierung war die Währungssituation die, dass die jugoslavische Regierung gezwungen war, eine 250 Mill. Franken betragende Anleihe bei der französischen Staatskasse aufzunehmen, deren Devisenbetrag zur Stützung der Währung verwendet wurde. Anfangs 1932 wurde

[1] Quartalbericht der Jugoslavischen Nationalbank, Nr. 4/1933.

[2] Das grosse Aktivsaldo der jugoslavischen Handelsbilanz im Jahre 1933 von 495.3 Mill. Din. ist hauptsächlich der Realisierung der deutschen und der tschechoslowakischen eingefrorenen Guthaben in Jugoslavien, also rein valutarischen Gründen, zu danken.

bei der BIZ in Basel ein Kredit von 3 Mill. Dollars, zum gleichen Zweck und ein Revolvingkredit auf Grund des Golddepots bei der Banque de France von der Jugoslavischen Nationalbank aufgenommen, ohne die Währung auf der Parität erhalten zu können. Die Jugoslavische Nationalbank stellte im Mai 1932 die Devisenabgabe ein.

In den letzten 2—3 Jahren sind bei verschiedenen Auslandsgruppen einige mittelfristige Anleihen aufgenommen worden, die für die Eisenbahnbauten verwendet wurden, deren Bedingungen aber nicht in die Oeffentlichkeit gelangten.

Es liegt in der Natur der Dinge, dass die trostlose Lage der jugoslavischen Volkswirtschaft, wie übrigens bei allen Donaustaaten, die Währungsschwierigkeiten, die Krise in den Staatsfinanzen, dann aber die Einstellung des Schuldendienstes für die Auslandsschulden zu einer katastrophalen Zusammenschrumpfung der Kurse der jugoslavischen Staatspapiere im Auslande geführt hat. So notierten in New York:[1]

	8% Blair	7% Blair
16. 5. 1931	90,75	81,00
15. 8. 1931	73,50	67,50
15. 11. 1932	22,85	19,00
11. 4. 1933	16,25	13,50
21. 12. 1933	21,75	18,12

und in Paris:

	4% 1895	7% Stabil. 1931
Mai 1931	Höchstkurs 123,00	Emissionskurs 87,50
14. 10. 1932	35,00	24,00
2. 12. 1932	28,50	20,50
30. 5. 1933	25,65	17,55
18. 12. 1933	23,25	14,25

Früher nannte man diese Kurse »Bankerottkurse«. Sie konnten sich nicht lange halten. Es wurde geschnitten was zu schneiden war. Jetzt sind sie eine bei allen schwachen Schuldnerstaaten allgemeine Erscheinung und scheinen auf dieser Höhe bis zu einer allgemeinen internationalen Schuldenbereinigung und Anpassung der Schuldenlasten an die veränderten Wirtschafts- und Finanzverhältnisse zu verbleiben. Die Kurse dieser Papiere standen aber in Jugoslavien immer um 60—100% höher, so dass ein ausserordentlich grosser Anreiz, verstärkt auch durch die Sicherheitserwägungen bei diesen Papieren, für die Einfuhr dieser Papiere bestand. Da aber seit der Stabilisierung der Dinarwährung die

[1] Nach den Angaben in »Narodno Blagostanje«, Beograd.

Repartrierung der jugoslavischen Auslandsanleihen nur unter Bewilligung des Finanzministeriums stattfinden konnte, und später gänzlich verboten wurde, wurden in der Folgezeit grosse Pakete dieser Papiere nach Jugoslavien eingeschmuggelt in der Hoffnung, dass sie doch noch ein Mal nationalisiert werden. Der Dienst der nationalisierten Papiere (der vom Finazministerium registrierten, die zum Handel auf den Inlandsbörsen zugelassen sind und der nur perforierten, die nicht der Gegenstand des Börsenhandels sein können) geht auf die Weise vor sich, dass die Entwertung des Dollars und die offiziell anerkannte Entwertung des Dinars von 28,5% in Rechnung gestellt wird. Die Bedienung der nichtnationalisierten, aber im Lande befindlichen Papiere ist dagegen eine noch immer offene Frage.

Sofort nach der Einstellung des Transfers des Schuldendienstes wurden Verhandlungen mit den Gläubigern über die neue Regelung des Schuldendienstes eingeleitet, die für den Grossteil der jugoslavischen Auslandsanleihen bis Ende Juli 1933 abgeschlossen wurden. Mit Rücksicht auf die vorläufige Bedienung der jugoslavischen Auslandsschulden können wir sie in zwei Gruppen einteilen: 1. Die Schulden, die nach den Bestimmungen der zustandegekommenen Moratoriumsverträge bedient werden und 2. die Schulden, die tatsächlich unter dem Transfermoratorium stehen, deren Dienst aber noch nicht geregelt ist.

In die erste Gruppe gehören die folgenden Anleihen: Blairanleihe; die serbischen Vorkriegsanleihen, die 1930 aufgewertet wurden; die französische Anleihe von 1924; die Anleihe für den Ankauf der Orientbahnen[1]; die montenegrische Anleihe von 1913[2] und die Stabilisierungsanleihe von 1931. Auf die gleiche Weise wie die obigen Anleihen werden auch die durch den Staat garantierten Anleihen der Staatshypothekenbank bedient. Es handelt sich hier um die 7%-ige Seligmananleihe und die zwei 7%-igen Pfandbriefanleihen dieser Bank, die in der Schweiz aufgenommen wurden.

Bei diesen Anleihen haben die Gläubiger nach dem zustandegekommenen Vertrag für die Zeit vom 14. Oktober 1932 bis zum 13. Oktober 1935 das Recht auf folgende alternative Bedienung: Entweder 10% des Kuponwertes in Devisen und 90% in 5%-igen Fundingobligationen mit einer Amortisationsdauer von 25 Jahren, oder den ganzen Kuponwert in Dinar gerechnet nach der Parität des Währugsgesetzes vom 11. Mai 1931 in Jugoslavien, welche Beträge aber für eine Frist von 3 Jahren in Jugoslavien gesperrt

---

1, 2 Durch die neuen Verträge wurde der 7.5%-ige Zins der Anleihe für den Abkauf der Orientbahnen und der 6%-ige Zins der montenegrinischen Anleihe auf 5% reduziert und für die Reste der Anleihen, die bis Ende 1934 amortisiert werden mussten, eine 10-jährige Verlängerung der Tilgungsfrist eingeräumt. V. Bajkić, »Narodno Blagostanje«, Nr. 33/1933.

bleiben und unter Vorbehalt einer vorherigen Bewilligung des Finanzministeriums nur zu folgenden Zwecken verwendet werden können: zum Erwerb von Immobilien, zur Konstituierung einer Lebensrente bei Versicherungsgesellschaften zugunsten von in Jugoslavien lebenden Personen, zum Ankaufe jugoslavischer Staatspapiere, zum Ankaufe der neuemitierten Aktien der jugoslavischen Aktiengesellschaften und zu touristischen Zwecken in Jugoslavien.

Die Fundingobligationen lauten auf französische Franken und für die amerikanischen Anleihen auf Dollars (ohne Goldklausel). Die Zinsen werden am 14. April und 14. Oktober bezahlt. Die Fundingobligationen sind von allen jugoslavischen Steuern befreit. Die Amortisation beginnt am 14. Oktober 1932 und wird durch die Ziehung und durch den Kauf auf der Börse vor sich gehen.

Die Amortisation aller unter dem Transfermoratorium stehenden Anleihen wird für die Dauer des Moratoriums eingestellt, jedoch werden die planmässig für die Amortisation bestimmten Beträge auf ein besonderes Konto bei der Nationalbank eingezahlt, so dass die Amortisationsdauer der Anleihen nicht verlängert wird.

Wenn auch die Wahl im zweiten Sinne in Jugoslavien selbst kaum erwartet wurde, hat doch der Grossteil der Gläubiger die Bezahlung der Kupone in Dinar in Jugoslavien verlangt. Die budgetäre Wirkung des Abkommens wird davon abhängen welche Bezahlung der Kupone die Gläubiger verlangen werden. Bei jeder Kuponzahlung haben die Gläubiger das Recht vom neuen zu optieren.

Sowohl die Beträge die im Titel der Amortisation bei der Jugoslavischen Nationalbank hinterlegt als auch die Beträge, die im Falle der Kuponzahlung durch Fundingobligationen erspart werden, wird die jugoslavische Regierung zum Zwecke eines Wiederaufbaus der öffentlichen Finanzen verwenden können.

Bei einer zukünftigen öffentlich aufgelegten jugoslavischen Anleihe werden die Besitzer der Fundigobligationen das Recht haben, sie gegen diese Obligationen umzutauschen.

Der jugoslavische Transfermoratoriumvertrag ist der günstigste unter allen Transfermoratoriumverträgen der südosteuropäischen Staaten mit ihren Auslandsgläubigern und stellt einen grossen Erfolg der jugoslavischen Regierung auf finazpolitischem Gebiet dar.[1]

---

1 Da die von Griechenland, Bulgarien und Rumänien mit ihren Auslandsgläubigern in den Jahren 1932 und 1933 abgeschlossenen Transfermoratoriumverträge nicht funktionieren konnten, versuchten diese Staaten im zweiten und dritten Quartal 1933 neue Erleichterungen von Seiten ihrer Gläubiger zu erlangen. Um eine solide Basis für die neuen Verhandlungen zu haben ver-

In die zweite Gruppe gehören folgende Anleihen: Die Kreugeranleihe von 1928, der jugoslavische Teil der ehemaligen ungarischen und österreichischen Anleihen, deren Dienst durch die Caisse Commune in Paris besorgt wird und die Schulden für die Übernahme der Südbahngesellschaft. Für diese Anleihen konnte bis jetzt kein Vertrag abgeschlossen werden, aber diesen Gläubigern wird unserer Meinung nach nichts übrig bleiben als sich mit den Bedingungen der früher angeführten Regelung abzufinden.

Die Frage des jugoslavischen Anteils an der ehemaligen ottomanischen Schuld als auch des Anteils an der bulgarischen Schuld ist noch immer offen.

Was den Dienst der bei der Übernahme der Vizinalbahnen ausgegebenen Tresorscheine des jugoslavischen Finanzministeriums im Jahre 1931 anbelangt, so ist zu sagen, dass die jugoslavische Regierung den Dienst dieser Tersorscheine Mitte 1933 eingestellt hat, weil sie von dem »Fonds B« in Basel keine entsprechende Beträge, auf deren Leistung er durch einen besonderen Vertrag mit der jugoslavischen Regierung verpflichtet wurde, erhielt.

Ein besonderes Kapitel bilden die Kriegsschulden. Aber wie wir schon früher ausgeführt haben, können sowohl die Reparationen als auch die interalliierten Kriegsschulden als liquidiert betrachtet werden. Für Jugoslavien bedeutet dies einen schweren Schlag, da es bis 1966 die relativ höchste Nettoentschädigung bekäme, und somit eine grosse ausserordentliche Staatseinnahme und eine wichtige Devisenquelle werlor. Jugoslavien hatte weder das Hoovermoratorium noch die Lausanner Vereinbarungen angenommen, aber dies ändert nichts an der Sachlage.

Wenn man die Ereignisse der letzten 3 Jahren im Bereiche der internationalen Kreditbeziehungen und die Entwicklung der verschiedenen Währungen nach den alten Kriterien betrachtet, kommt man zum Schluss, dass sich in dieser Zeit ein allgemeiner internationaler Bankerott vollzogen hat. Aber die Betrachtung von diesem Standpunkte aus ist unberechtigt, sie würde das Wesetliche übersehen. Die internationalen Kreditbeziehungen und die Kreditbeziehungen überhaupt müssen im Zusammenhang mit der Entwicklung der allgemeinen Wirtschafts- und Finazverhältnisse be-

---

langten diese Staaten die Überprüfung ihrer Finanzsituation durch besondere Sachverständigenkommissionen von Seiten des Finanzausschusses des Völkerbundes. Obwohl diese Kommissionen die Unfähigkeit dieser Staaten den Dienst ihrer Auslandsschulden nach den zu dieser Zeit in Kraft befindlichen Transfermoratoriumabkommen festgestellt haben, ist es keinem dieser Schuldnerländer bis Ende 1933 gelungen, die Gläubiger zu bevegen, auf die Bedingungen einzugehen, die bei weitem nicht so günstig wären, wie die jugoslavischen.

trachtet werden. In den letzten Jahren erfolgte ein nie gesehener Zusammenbruch des Preisgebäudes, so dass die reale Schuldenlast in keinem Verhältnis mehr zur Zahlungskraft des Schuldners stand, das ihm die Abtragung der Schulden ermöglichte. Er konnte seinen Verpflichtungen nicht nachkommen, weil er nicht mehr dazu im Stande war. Dieses Problem, das eigentlich ein Preisproblem ist, wurde in den internationalen Kreditbeziehungen durch die prohibitiven Massnahmen für die Erschwerung des internationalen Warenverkehrs erschwert. Alle Staaten autarkisieren sich, d. h. sie reduzieren ihre Zahlungsbilanz auf die niedrigste Höhe und entwickeln ihre Produktivkräfte in der Richtung, dass sie nach Möglichkeit alles produzieren was sie brauchen um vom Auslande unabhängig zu werden. Die internationale Arbeitsteilung, ein Kind der Weltwirtschaft und der kapitalistischen Entwicklung, befindet sich in einer progressiven Rückbildung. Der internationale Waren-, Personen- und Kapitalverkehr wird immer kleiner. Da aber in der politischen Oekonomie der Grundsatz anerkannt ist, dass die Schulden nur durch Waren und Dienstleistungen bezahlt werden können, werden die Schulden nicht bezahlt werden können, solange die Gläubiger die Waren von ihren Schuldnern nicht annehmen und zwar zu einem Preise annehmen, der die Rentabilität und Prosperität des Schuldners sichert.

Die jetzige Schuldenproblematik besteht vom internationalen Standpunkte betrachtet erstens im Problem der Preise und zweitens im Problem der Autarkisierung. Niedrige Preise und verstärkte Autarkisierung werden das Schuldenproblem immer schwieriger gestalten, und schliesslich die Anpassung der Schulden an die Leistungsfähigkeit des Schuldners von selbst erzwingen. Die Moratorien sind nur eine vorübergehende Massnahme durch welche die Lösung nicht herbeigeführt sondern nur auf einen späteren Zeitpunkt verschoben wird.

LITERATURVERZEICHNIS

Antonucci, A., Répartition et règlement de la dette publique autrichienne et hongroise d' avant-guerre, Paris 1932.

Bajkić, V., Handelspolitik Jugoslaviens, S. d. V. f. Sp., Berlin 1925.

Combined annual reports of the world war foreign debt commission, fiscal years 1922, 23, 24, 25, 26. Washington 1927.

Documents relatifs à l' application du rapport du comité des experts, Commission des réparations XIV., Paris 1926.

Eheberg, Th. v., Finanzwissenschaft, Leipzig 1922.

Engliš. K., Die öffentlichen Ausgaben, Hdb. d. Finanzwissenschaft.

Exposé des Motifs du Ministre des finances p. le projet de budget p. l' exercice 1928/29, 1930/31, 1931/32, 1932/33, 1933/34, Beograd.

Fažo, A., Die Valutapolitik Jugoslaviens 1914—23, Diss. Zürich, Dubrovnik 1924.

Friedensverträge von Versailles, St. Germain, Trianon, Neuilly, Sévres und Lausanne, Sonderband VIII und IX des Jahrbuches des Völkerrechtes, Herausgeg. von Th. Niemeyer.

Friedrich, J., Das internationale Schuldenproblem, Leipzig 1928.

Haager Vereinbarungen vom Januar 1930 zum Youngplan, Berlin 1930.

Hahn, A., Geld und Kredit. Tübingen 1929.

Hawtrey, R. G., Währung und Kredit, Jena 1926.

Hönig, F., Zur Liquidation der altösterreichischen Staatsschuld, Wien 1926.

Jèze, G., Le partage des Dettes publiques en cas de démembrement du territoire, R. S. L. F., Paris 1921.

Jèze—Neumark, Allgemeine Theorie des Budgets, Tübingen 1927.

Die interalliierten Schulden, Ausgabe des Statistischen Reichsamtes, Berlin 1930.

Keynes, J. M., Ein Traktat über Währungsreform, München 1924.

Landmann, J., Geschichte des öffentlichen Kredits, Hdb. d. Fin. wiss.

Landsberger, H., Die Vorkriegsschulden Jugoslaviens, Mitteilungen des Verbandes österr. Banken und Bankiers, Wien 1930.

Loi sur la Banque Nationale du Roy. des S. C. S., Beograd 1929.

Mann F. K., Deutsche Finanzwirtschaft, Jena 1929.

Machlup, F., Die Goldkernwährung, Halberstadt 1925.

Mémorandum sur le commerce internationale et sur les Balances des paiements 1913—27, Editions de la Société des Nations, Genève 1928.

Munzer, E., Dynamischer Staatshaushalt?, Jena 1931.

Neumark, F., Der Reichshaushaltsplan, Jena 1929.

Palyi, M., Zahlungsbilanz der Ver. Staaten von Amerika als Gläubigerland, S. d. V. f. Sp., Berlin 1928.

Popovics, A., Das Geldwesen im Kriege, Wien 1925.

Production et prix 1929—1932, Editions de la Société des Nations, Genève 1933.

Recueil des lois, contrats et conventions relatifs aux emprunts consolidés du Roy. S. C. S., Belgrade 1924.

Ritschl, H. Theorie der Staatswirtschaft und Besteuerung, Bonn 1925.

Sachverständigen-Gutachten von Dawes und Mc Kenna, Berlin.
Salin, E., Das Reparationsproblem, Berlin 1929.
Salin, E., Die deutschen Tribute, Berlin 1930.
Salin, E., Theorie und Praxis staatlicher Kreditpolitik der Gegenwart, Tübingen 1928.
Statuts de la Banque Nationale du Roy. S. C. S., Belgrade 1922.
Taussig—Palyi, Theorie der internationalen Wirtschaftsbeziehungen, Leipzig 1929.
Taylor, E., Finanzpolitik und Steuersystem der Republik Polen, Jena 1928.
Weyermann. M. R., Theorie des öffentlichen Kredits, Hdb. d. Finwiss.
Der Youngplan, Frankfurt a/M. 1929.
Hanwörterbuch der Staatswissenschaften. 4. Auflage, Artikel: Anleihen, Annuitäten, Konversionen, Staatsschulden.

Serbokroatisch:

Amtsblatt, von 1919—1933, mit beiliegenden Gesetzen, Reglementen, Konventionen usw.
Belin, I., Probleme unserer Valuta, Zagreb 1924.
Gesetz über die Staatsrechnungsführung.
Gjuričić, V. usw.. Die jugoslavische Volkswirtschaft und Volkseinkommen, Sarajevo 1927.
Jovanović, Drag., Agrarpolitik, Beograd 1930.
Jubiläumsschrift 1918—1928 (Jubilarni Zbornik), Beograd 1929.
Jugoslavien auf dem technischen Gebiete 1919—29, Zagreb 1930.
Königreich Jugoslavien 1919—29, Beograd 1930.
Kosier, Lj. St., Unsere Staatsschulden, Zagreb 1928.
Letica, D., Systeme der direkten Steuern, Sarajevo 1922.
Marković, B., Staatsfinanzen und die Währungsreform, Beograd 1926.
Mišić u. Popović, Unsere Volkswirtschaft, Beograd 1929.
Nedeljković, M., Geschichte der serbischen Staatsschulden, Beograd 1909.
Pavlaković, V., Staats-, Kommunal- und Hypothekarschulden Jugoslaviens, Zagreb 1921.
Die jugoslavischen Staatsbudgets von 1919/20—1933/34.
Die Staatsrechnung 1924/25; Gesetze über die Staatsrechnungen 1925/26, 1926/27, 1927/28.
Die Staatsverfassung des Königreichs S. K. S. vom 28. Juni 1921.
Der Stand der konsolidierten Staatsschulden des Königreiches Jugoslavien per 1. Juli 1932, Beograd 1932.
Šećerov, S., Unsere Staatsfinanzen 1919—1925, Beograd 1926.
Todorović, R., Aufstellung und Durchführung des Budgets, Beograd 1930.
Uzelac, D., Devisenpolitik Jugoslaviens, Diss., Beograd 1931.

Berichte:

Bulletin trimestriel de la Banque Nationale du Roy. de Yougoslavie, 1929, 1930, 1931, 1932 und 1933.
Berichte des Blairvertreters in der jug. Autonomen Monopolverwaltung.
Berichte des Generalagenten für die Reparationszahlungen.
Jahresberichte der Jugoslavischen Nationalbank 1914—1933.
Jahresberichte der Zagreber Börse 1922—1933.
Jahresberichte der Zagreber Handels- u. Gewerbekammer, 1920—1930.
Monatsberichte der Kroatischen Escomptbank, 1924—1926.

Zeitschriften:

Bankarstvo (Bankwesen), Zagreb.
Der österreichische Volkswirt, Wien.
Narodno Blagostanje (Volkswohlstand), Beograd.

Ekonomist, Beograd.
Privredna revija (Wirtschaftsrevue), Zagreb.
Revue économique de Belgrade, Beograd.
Revue des Balkans, Paris.
Wirtschaftsdienst, Hamburg.

Tageszeitungen:

Jugoslavenski Lloyd, Zagreb; Politika, Beograd; Privredni Pregled (Wirtschaftsrundschau), Beograd; Trgovinski Glasnik (Handelsanzeiger), Beograd.

LEBENSLAUF

Ich, Jozo Tomašević, bin am 16. März 1908 in Kuna, Jugoslavien, geboren als Sohn des 1916 verstorbenen Landwirtes Anton Tomašević und dessen Ehefrau Anna.

In meinem Geburtsort besuchte ich 6 Jahre die Elementarschule, von 1920-23 die untere Handelsschule in Mostar, 1923-27 die Handelsakademie in Sarajevo, an welch letzterer ich am 2. Juli 1927 das Handelsmaturitätsexamen mit Erfolg bestand. Anschliessend daran war ich ein Jahr als Beamter einer Exportfirma in Beograd angestellt.

Seit dem Wintersemester 1928/29 bin ich an der philosophischen Fakultät der Universität Basel immatrikuliert gewesen, wo ich mich dem Studium der Staatswissenschaften widmete. Ich besuchte die Vorlesungen und Übungen der folgenden Herren Professoren: H. Bächtold, S. Bauer, L. Furlan, F. Mangold, H. Ritschl, E. Ruck, E. Salin, A. Simonius, J. Wackernagel und C. Wieland. Am 25. Februar 1932 bestand ich das mündliche Doktorexamen in den Fächern: Finanzwissenschaft, Nationalökonomie, Statistik, Allgemeines und schweizerisches Staats- und Verwaltungsrecht, Völkerrecht.

Allen meinen Lehrern, vozüglich jedoch Herrn Professor Dr. Edgar Salin, der mir während meines ganzen Studiums mit Rat und Tat geholfen hat und unter dessen Leitung diese Arbeit entstand, spreche ich meinen verbindlichsten Dank aus.

J. TOMAŠEVIĆ.